

*Studien zum Problem
der Grenzen der Staatsverschuldung*

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doktors der
Staatswissenschaften der Philosophisch-Historischen Fakultät
der Universität Basel

vorgelegt von

LILIAN BRUNNER

von Olten

[1955]



Digitized by the Internet Archive
in 2026

*Studien zum Problem
der Grenzen der Staatsverschuldung*

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doktors der
Staatswissenschaften der Philosophisch-Historischen Fakultät
der Universität Basel

vorgelegt von

LILIAN BRUNNER

von Olten

Alle Rechte vorbehalten

Genehmigt von der Philosophisch-Historischen Fakultät auf Antrag der
Herren Prof. Dr. EDGAR SALIN und Prof. Dr. VALENTIN F. WAGNER.

Basel, den 8. Juli 1955.⁴

Prof. Dr. TH. BROGLE
Dekan



Von dieser Arbeit erscheint gleichzeitig unter dem Titel «Grenzen der Staatsverschuldung»
eine Buchhandelsausgabe in der Reihe:
Staatswissenschaftliche Studien, Neue Folge, Polygraphischer Verlag AG., Zürich

Druck: Buchdruckerei VSK Basel

1955

Meinen Eltern

Inhaltsverzeichnis

Vorbemerkungen	7
--------------------------	---

I. Teil: Staatsschuld und Volkseinkommen

Einleitung	13
----------------------	----

<i>I. Die Bedeutung einer relativen Betrachtungsweise des Problems einer wachsenden Staatsverschuldung</i>	<i>15</i>
--	-----------

1. Kapitel: Allgemeines	15
2. Kapitel: Staatsschuld und Volkseinkommen: ein geschichtlicher Überblick . . .	16
3. Kapitel: Staatsschuld und Volkseinkommen: eine quantitative Untersuchung	21
1. Bei konstantem Volkseinkommen	22
2. Bei wachsendem Volkseinkommen	23

<i>II. Die Bedeutung einer gesamtwirtschaftlichen Betrachtungsweise des Problems einer wachsenden Staatsverschuldung</i>	<i>27</i>
--	-----------

1. Kapitel: Allgemeines	27
2. Kapitel: Positive Wirkungen der Staatsverschuldung	28
1. Positive Wirkungen, die sich aus dem Bestehen der Staatsschuld ergeben können	29
2. Positive Wirkungen, die sich aus der Verwendung der dem Staat durch seine Anlehensaufnahme zufließenden Gelder ergeben können . . .	30
3. Kapitel: Wirtschaftstheoretische Diskussion zum Problem der Staatsverschuldung	33
4. Kapitel: Produktivität und öffentliche Ausgaben	38

<i>III. Staatsverschuldung im Dienste eines wachsenden Volkseinkommens</i>	<i>43</i>
--	-----------

1. Kapitel: Allgemeines	43
2. Kapitel: Staatsverschuldung bei zyklischem Fall des Volkseinkommens	45
3. Kapitel: Staatsverschuldung bei säkular abnehmender Wachstumsrate des Volkseinkommens	49
1. Darstellung der Theorie der säkularen Stagnation	49
2. Wirtschafts- und finanzpolitische Konsequenzen der Theorie der säkularen Stagnation	51

II. Teil: Grenzen der staatlichen Verschuldung

Einleitung	57
<i>I. Grenzen der staatlichen Verschuldung, die sich aus der Höhe des Schuldendienstes ergeben können</i>	59
A. Die Finanzierung des Schuldendienstes ohne Berücksichtigung der Auswirkungen auf die Einkommensverteilung	60
1. Kapitel: Allgemeines	60
2. Kapitel: Grenzen der staatlichen Verschuldung bei einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Besteuerung	61
3. Kapitel: Grenzen der staatlichen Verschuldung bei einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Geldschöpfung	66
1. In einer vollbeschäftigten Wirtschaft	66
2. In einer unterbeschäftigten Wirtschaft	68
4. Kapitel: Grenzen der staatlichen Verschuldung bei einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Neuverschuldung	69
5. Kapitel: Kann die Lösung in einer funktionellen Finanzpolitik gefunden werden?	74
1. Darstellung der Prinzipien einer funktionellen Finanzpolitik	74
2. Funktionelle Finanzpolitik und das Problem der wachsenden staatlichen Verschuldung	76
3. Das Gleichgewichtsniveau der staatlichen Verschuldung	78
4. Allgemein kritische Betrachtungen	81
B. Der Schuldendienst und seine Auswirkungen auf die Einkommensverteilung	85
<i>II. Grenzen der staatlichen Verschuldung, die sich aus der Höhe der Gesamtverschuldung ergeben können</i>	91
1. Kapitel: Die Auswirkungen der staatlichen Verschuldung in der Vermögenssphäre und die sich daraus ergebenden gesamtwirtschaftlichen Rückwirkungen	91
1. Größe und Verteilung des Volksvermögens unter der öffentlichen Verschuldung	92
2. Die öffentliche Verschuldung als abstrakte Vermögensbildung	94
3. Die volkswirtschaftliche Bedeutung einer zunehmenden abstrakten, nicht realisierbaren Vermögensbildung	96
2. Kapitel: Monetäre Aspekte der öffentlichen Schuld	97
1. Öffentliche Verschuldung und Geldangebot	97
a) Finanzierungsquellen der öffentlichen Verschuldung	98
b) Probleme der Strukturierung der öffentlichen Schuld	100
2. Geldpolitik und die Handhabung der öffentlichen Schuld	104
a) Schwierigkeiten der Koordinierung der Geld- und Schuldenpolitik	104
b) Das Problem der Koordinierung der Geld- und Schuldenpolitik als Gegenstand währungspolitischer Diskussionen	108
3. Noch einmal: Funktionelle Geld- und Finanzpolitik?	116
Schlußbemerkungen	121
Literaturverzeichnis	124

Vorbemerkungen

Immer schon haben Kriege und Kriegsvorbereitungen dem Problem der öffentlichen Verschuldung und der Frage nach dem tragbaren Ausmaß ihrer Zunahme besondere Bedeutung verliehen. So bedingten auch die Rückwirkungen des Zweiten Weltkrieges eine rege Diskussion über die verschiedenen Aspekte einer zunehmenden Staatsverschuldung.

Aber nicht nur dank der Aktualität der Kriegverschuldung hat das Staatsschuldenproblem in den letzten Jahren soviel neues Interesse erweckt. Seine vielleicht tiefere Bedeutung hat es durch die neuen Theorien der Staatsfinanzen und der wirtschaftlichen Entwicklung erhalten. Der öffentlichen Finanzpolitik, insbesondere der Politik der Staatsverschuldung, wird heute im Rahmen der modernen Wirtschaftstheorie eine Bedeutung zugeschrieben, die sie in allen früheren Wirtschaftsepochen nicht hatte und nicht haben konnte. Diese Bedeutung ist ihr in entscheidender Weise durch die ökonomischen Ereignisse der dreißiger Jahre zugewachsen, wie denn überhaupt die moderne Theorie weitgehend aus diesem ihrem historischen Ursprung heraus zu verstehen ist. Die moderne Finanztheorie ist jedoch mehr als nur ein Spiegelbild der allgemeinen Wirtschaftstheorie der Gegenwart: sie ist auch Ausdruck einer tiefergreifenden Wandlung der wirtschaftlichen Relevanz des Staates überhaupt und seiner Funktion innerhalb der kapitalistischen Wirtschaftsordnung. Krisen, Unstabilität und Massenarbeitslosigkeit haben den Glauben an den selbsttätigen Mechanismus der kapitalistischen Wirtschaft, der, auf sich selbst gestellt, den größtmöglichen Fortschritt für alle garantieren soll, erschüttert. Mehr und mehr ist dem Staat die Aufgabe zugefallen, in den Ablauf des Wirtschaftsprozesses regulierend einzugreifen und durch eine entsprechende Wirtschafts- und Finanzpolitik für die Aufrechterhaltung der wirtschaftlichen Prosperität und Vollbeschäftigung zu sorgen.

Diese Entwicklung hat den Rahmen der orthodoxen Finanzpolitik gesprengt: Ausgabenbeschränkung auf ein Minimum, Budgetausgleich um jeden Preis sind nicht mehr «gesunde Finanzpolitik». Staatsdefizite, die in der orthodoxen Theorie als größtes Übel betrachtet wurden, die bei ungehindertem Anwachsen den Bankerott des Staates oder zumindest eine ungehörige Belastung der zukünftigen Generation zugunsten der gegenwärtigen Generation bedeuteten, werden nunmehr zu einem Mittel der Prosperität erklärt. Eine wahre Revolution hat sich vollzogen: in keinem Zweig der Wirtschaftswissenschaften ist der Riß zwischen orthodoxer und neuer Theorie so tief wie in der Lehre von den öffentlichen Finanzen.

Das Problem der öffentlichen Verschuldung, dieses Kernproblem moderner

Finanz- und Wirtschaftspolitik, erhält noch erhöhte Bedeutung durch die Wirtschaftsprognosen der Stagnationstheoretiker, welche für die Zukunft ein säkulares Ungleichgewicht zwischen den wirtschaftlichen Gesamtgrößen voraussagen und dem Staat die Aufgabe zuweisen, durch eine entsprechende Fiskal- und Investitionspolitik die volle Ausnützung der Produktionsfaktoren zu garantieren. Damit wird nicht mehr eine zyklische Budgetpolitik befürwortet, die für eine gewisse Zeit Staatsdefizite in Kauf nimmt in der Hoffnung, diese in Prosperitätszeiten wieder abtragen zu können, sondern es wird eine Wirtschaftspolitik empfohlen, die unweigerlich eine stetige Vergrößerung der Staatsschuld mit sich bringt. Die zunehmende öffentliche Verschuldung wird hier zum eigentlichen, zentralen Problem.

Trotz dieser seiner zentralen Stellung in Theorie und Praxis gehört das Staatsschuldenproblem zu einem der umstrittensten Probleme der Gegenwart. Zwar ist die staatliche Verschuldung von jeher Gegenstand von Kontroversen gewesen. Indem aber das Problem der öffentlichen Verschuldung durch die neuere Theorie ganz aus den rein finanzwirtschaftlichen Zusammenhängen früherer Betrachtungsweisen gelöst wurde, ist es zu einem Teilproblem eines größeren Fragenkomplexes geworden und die Staatsschuldenkontroverse Ausdruck einer tiefergreifenden wirtschaftstheoretischen und darin verborgen manchmal auch politischen Auseinandersetzung. Dies bewirkt, daß es trotz der ausgedehnten Diskussion oft schwerhält, sich ein Bild über die mit einer wachsenden Staatsverschuldung verbundenen volkswirtschaftlichen Probleme zu machen. Während einerseits die These vertreten wird, daß die öffentliche Verschuldung keine eigentliche Belastung der Volkswirtschaft darstelle und ihrer Zunahme demzufolge keine Grenzen gesetzt seien, wird andererseits in ihr eine große Belastung gesehen und befürchtet, daß jede staatliche Verschuldung dahin tendiere, den öffentlichen Sektor der Wirtschaft weiterhin auf Kosten des privaten auszuweiten und das freie Funktionieren des Marktmechanismus zu unterhöhlen.

Wenn im folgenden der Versuch unternommen wird, das Problem einer wachsenden Staatsverschuldung, insbesondere aber die Frage nach den Grenzen der Staatsverschuldung zu untersuchen, so soll damit in keiner Weise der Anspruch verknüpft sein, das Problem in all seinen Aspekten erschöpfend darzustellen; so wird beispielsweise das Problem der Tilgung durch unsere Untersuchungen nicht erfaßt. Ein solches Unterfangen müßte den Rahmen der vorliegenden Arbeit sprengen oder das Problem der öffentlichen Verschuldung und ihrer Grenzen in dogmatischer Art vereinfachen. Wir beschränken uns vielmehr auf die für eine volkswirtschaftliche Betrachtungsweise am wesentlichsten erscheinenden Aspekte des Staatsschuldenproblems.

Dabei geht es uns vor allem um zwei Dinge: Einmal soll versucht werden, das Problem der öffentlichen Verschuldung und ihrer Zunahme in seiner gesamtwirtschaftlichen Bedeutung zu erfassen, wobei vor allem der neueren makroökonomischen Theorie und ihren Implikationen für unser Thema Rechnung getragen werden soll. Des weiteren, und dies wird Hauptgegenstand unserer

Studien sein, soll der Versuch unternommen werden, die Frage nach den Grenzen der öffentlichen Schuldenzunahme abzuklären. Da es uns hierbei wichtig erschien, diese Frage einmal rein theoretisch abzuklären, das heißt, aus den theoretischen Voraussetzungen ableitbare mögliche Verschuldungsgrenzen aufzusuchen, haben wir bewußt darauf verzichtet, das Problem in einen soziologisch-politischen Rahmen zu stellen, wie er für die Beurteilung ihrer praktischen Anwendungsmöglichkeiten relevant ist.

Es scheint sinnvoll, unsere Fragestellung dahin einzuschränken, daß nur die innere Verschuldung des Staates, die wir als einen finanziellen Kontrakt zwischen dem Staat einerseits und den Wirtschaftssubjekten andererseits definieren möchten, Gegenstand unserer Untersuchung sein soll. Das Problem der äußeren, zwischenstaatlichen Verschuldung sowie der mehr technischen Verschuldung öffentlicher Betriebe untereinander wird in unseren Ausführungen nicht berücksichtigt.

Erster Teil

Staatsschuld und Volkseinkommen

Einleitung

Bevor auf das eigentliche Problem der Grenzen eingegangen wird, sollen zunächst einige generelle Aspekte einer zunehmenden öffentlichen Verschuldung erörtert werden. Da diese Studien stets direkt oder indirekt Probleme des Volkseinkommens berühren, fassen wir sie zusammen unter dem Titel «Staatsschuld und Volkseinkommen».

Es sind dabei vor allem zwei Dinge, die für das Verständnis des hier aufgeworfenen Problems wichtig erscheinen: Die Bedeutung einer relativen Betrachtungsweise des Problems der wachsenden Staatsverschuldung und die Bedeutung einer gesamtwirtschaftlichen Betrachtungsweise. Indem wir uns in den ersten beiden Abschnitten kurz mit diesen Punkten beschäftigen, schaffen wir die Grundlage für den dritten Abschnitt, der sich mit dem Problem der öffentlichen Verschuldung im Dienste eines wachsenden Volkseinkommens auseinandersetzt.

Diese Art des Vorgehens soll es ermöglichen, das Problem der öffentlichen Verschuldung in den weiteren Rahmen volkswirtschaftlicher Zusammenhänge zu stellen und dementsprechend beurteilen zu können. Vor allem wird es dann auch leichter sein, die theoretischen Kontroversen über unser Thema zu verstehen, da die divergierenden Ansichten ihren Grund oftmals in einer unterschiedlichen Betrachtungsweise der tieferen volkswirtschaftlichen Zusammenhänge haben.

I. Die Bedeutung einer relativen Betrachtungsweise des Problems einer wachsenden Staatsverschuldung

Erstes Kapitel

Allgemeines

Erste und wichtigste Voraussetzung für das richtige Erfassen des Problems einer wachsenden Staatsverschuldung scheint eine relative Betrachtungsweise zu sein. Was für alle wirtschaftlichen Größen gilt, hat auch für das Staatsschuldenproblem seine Geltung: absolute Größen sagen an sich nichts aus. Das Problem der Staatsschuld kann nie durch die absolute Höhe der öffentlichen Schuld erfaßt werden; seine Bedeutung ergibt sich erst durch einen Vergleich mit anderen wirtschaftlichen Größen. So ist noch gar nichts über das Problem der Staatsschuld und deren Grenzen ausgesagt, wenn etwa festgestellt wird, daß die öffentliche Schuld im Verlauf der letzten fünfzig Jahre in einem ganz außerordentlichen Umfang zugenommen hat; daß die Staatsschuld der Schweiz zum Beispiel, die 1848 rund 3,3 Millionen Franken betrug, 1940 auf 2963 Millionen Franken angestiegen war und nach Beendigung des Zweiten Weltkrieges eine Höhe von über 10 Milliarden Franken erreichte¹. Aus solchen Zahlen ist in keiner Weise ersichtlich, ob sich das Problem der Staatsschuld im Laufe dieser Entwicklung auf irgendeine Weise verschärft hat und ob die Grenzen der öffentlichen Verschuldung dadurch näher gerückt sind. Erst wenn diese Zahlen in Zusammenhang gesetzt werden mit anderen wirtschaftlichen und sozialen Größen, erlangen sie eine Bedeutung und lassen gewisse Rückschlüsse auf die Größenordnung des Problems der öffentlichen Verschuldung zu².

Mit welchen wirtschaftlichen und sozialen Größen die öffentliche Schuld in Beziehung gesetzt werden sollte, wird von Art und Ziel der Betrachtung abhängen. So kann es zur Klärung der monetären Aspekte interessant sein, die öffentliche Schuld mit dem in einer Volkswirtschaft bestehenden Volumen an Umlaufmitteln, mit den Hilfsquellen des Bankensystems oder anderen monetären Größen zu vergleichen. Interessante Rückschlüsse lassen sich auch aus einer Gegenüberstellung der öffentlichen Schuld mit dem Volumen der privaten

¹ Vgl. dazu unsere Zahlentabelle auf S. 17 und 18.

² Die Tatsache, daß der absoluten Größe der Staatsverschuldung oft eine so große Bedeutung beigemessen wird, ist nichtsdestoweniger ein Faktor, mit dem die staatliche Finanzpolitik rechnen muß. Solange die Wirtschaftssubjekte darauf bestehen, die Last der Staatsschuld gewissermaßen mit der nominellen Größe der öffentlichen Gesamtverschuldung zu messen, müssen die dadurch eventuell hervorgerufenen Befürchtungen, die sich sehr wohl auf die wirtschaftliche Aktivität niederschlagen können, als eine Art Last einer zunehmenden öffentlichen Verschuldung betrachtet werden.

Schuldverpflichtungen ableiten. Soll aber, wie dies hier der Fall ist, versucht werden, die Größenordnung des Problems der öffentlichen Schuld zu erfassen, so kann dies etwa dadurch erreicht werden, daß man die öffentliche Schuld zur Größe der Bevölkerung, zum Volksvermögen oder zur Größe der staatlichen Einnahmen in Beziehung setzt. Die wichtigste ökonomische Größe, zu welcher die Staatsschuld in Beziehung gesetzt werden sollte, ist aber die wirtschaftliche Kapazität eines Landes. Diese wirtschaftliche Kapazität muß für analytische Zwecke in einer Art Index ausgedrückt werden; der naheliegendste und zweckdienlichste ist das Volkseinkommen. Wir möchten uns daher die Bedeutung einer relativen Betrachtungsweise vor allem klarmachen durch eine Gegenüberstellung der Größe der staatlichen Schuld mit der Größe des Volkseinkommens.

Zweites Kapitel

Staatsschuld und Volkseinkommen: ein geschichtlicher Überblick

Eine Gegenüberstellung von Staatsverschuldung und Volkseinkommen erfolgt zunächst am zweckdienlichsten an Hand eines kurzen geschichtlichen Überblicks, welcher die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung sowie des Volkseinkommens in einigen Ländern festhält.

Zur Erleichterung der Aufgabe haben wir eine Tabelle zusammengestellt, in der wir die Entwicklung der Verschuldung mit der Entwicklung des Volkseinkommens in einigen Staaten vergleichen, wobei wir, um den Vergleich einfacher zu gestalten, sowohl die öffentliche Verschuldung wie auch den Schuldendienst in Prozenten des Volkseinkommens berechnet haben.

Unsere Untersuchung beschränkt sich auf drei Staaten: England, die Vereinigten Staaten von Amerika und die Schweiz. Diese Beschränkung ergab sich zum Teil aus der Unmöglichkeit, die genauen Zahlen für andere Länder zu ermitteln, und zum Teil aus der Überzeugung, daß die aufgeführten Beispiele die allgemeine Tendenz zur Genüge wiedergeben. England und Amerika sind zudem die beiden Staaten, bei denen die öffentliche Verschuldung geschichtlich relativ früh eingesetzt hat, wobei England für unsere Zwecke ganz besonders interessant ist, indem seine Staatsverschuldung zu verschiedenen Malen in der Geschichte ein bedeutendes Ausmaß erreicht hat.

Betrachtet man die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung in den drei genannten Ländern, so läßt sich ganz allgemein etwa folgendes sagen:

Die Entstehung der öffentlichen Schuld fällt in allen drei Ländern in die Zeit der Staatenbildung im modernen Sinn. In England war es die Revolution von 1688, bei der die Trennung der Staatsfinanzen von den königlichen Finanzen herbeigeführt wurde, welche die erste öffentliche Schuld entstehen ließ. In den Vereinigten Staaten wurde sie 1790 durch den Funding Act geschaffen. In diesem Dokument verpflichtete sich die junge Union, die Schulden der einzelnen Staaten in der Höhe von 75,5 Millionen Dollar zu übernehmen. Auch in der

Staatsschuld und Volkseinkommen
in Großbritannien, den Vereinigten Staaten von Amerika und der Schweiz

Großbritannien¹

Jahr	Innere Schuld	Volkseinkommen ²	Staatsschuld in % des Volkseinkommens	Ausgaben für Verzinsung	Zinsendienst in % des Volkseinkommens
	in Millionen £	in Millionen £		in Millionen £	
1689	1	.	.	.	.
1727	52	.	.	.	.
1763	139	.	.	.	.
1784	250	.	.	.	.
1818	840	400	210	32,5	8,12
1913	656	2 300	28,5	24,5	1,06
1921 ³	6 494	5 150	124,1	332	6,44
1938	7 118	4 796	148,7	216	4,50
1947	25 003	8 837	282,9	502	5,68
1952	23 628	11 580	204,0	561	4,84

¹ Die Zahlen sind entnommen: für die Jahre 1689–1818: SHIRRAS, *Science of Public Finance*, London 1936, S. 883, und dem *Report of the Committee on National Debt and Taxation*, London 1927 (Colvyn Report). Für die Jahre 1913–1952: *Digest of Statistics*, Central Statistical Office, London.

² Nettovolkseinkommen zu Faktorenkosten.

³ Ab 1921 per Ende März.

Vereinigte Staaten von Amerika¹

Jahr ²	Bundesschuld	Volkseinkommen ³	Staatsschuld in % des Volkseinkommens	Ausgaben für Verzinsung	Zinsendienst in % des Volkseinkommens
	in Millionen \$	in Millionen \$		in Millionen \$	
1790	75	.	.	.	.
1799	83	677	12,3	3,2	0,47
1809	53	915	5,8	2,9	0,31
1815	127	.	.	5,8	.
1865	2 846	.	.	.	.
1915	1 191	32 533	3,7	22,9	0,07
1919	26 597	62 945	42,2	619,2	0,98
1940	48 496 ⁴	73 900	65,6	1040,9	1,41
1953	266 123	305 000	87,2	6508,0	2,13

¹ Die Zahlen sind entnommen: Für die Jahre 1790–1865: *History of the Federal Debt in the United States*, *American Economic Review*, 1947, Supl., S. 132. Für die Jahre 1915–1953: *Federal Reserve Bulletins*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.

² Per 30. Juni.

³ Nettovolkseinkommen zu Faktorenkosten.

⁴ Ab 1940 einschließlich garantierte Schuld.

Schweiz¹

Jahr	Bundesschuld ²	Volkseinkommen ³	Staatsschuld in % des Volkseinkommens	Ausgaben für Verzinsung	Zinsendienst in % des Volkseinkommens
	in Millionen Fr.	in Millionen Fr.		in Millionen Fr.	
1848	3,3	.	.	.	.
1860	4,7	.	.	.	.
1880	36,8	.	.	.	.
1914	331,6	.	.	5,4	.
1921	1 841,3	8 275	22,2	103,0	1,24
1938	2 764,6	8 702	31,8	97,8	1,12
1947	10 900,0	16 842	64,7	325,4	1,93
1952	9 406,0	20 200	46,5	278,1	1,38

¹ Die Zahlen sind entnommen: Für die Jahre 1848–1914: A. MERZ, *Die Bedeutung der öffentlichen Verschuldung für die Volkswirtschaft*, Bern 1942, S. 8 ff., und *Public Debt*, United Nations, New York 1945. Für die Jahre 1921–1952: *Statistisches Jahrbuch der Schweiz*, Eidgenössisches Statistisches Amt, Bern, und Voranschläge der Schweiz. Eidgenossenschaft.

² Schuld des Bundes, ohne Schuld der Schweiz. Bundesbahnen; 1952 ohne Verpflichtungen gegenüber Spezialfonds, jedoch einschließlich jener gegenüber der PTT-Verwaltung und den Personalversicherungskassen.

³ Nettovolkseinkommen zu Faktorenkosten.

Schweiz fällt die Entstehung der Staatsschuld in die Zeit der Schaffung des Bundesstaates, der sich noch im Jahre der Gründung gezwungen sah, ein Anleihen aufzunehmen, um seine Ausgaben zu decken. Die öffentliche Verschuldung kann also als ein typisches Phänomen der modernen Zeit betrachtet werden. Sie ist eines der wenigen wirtschaftlichen Phänomene, das in seinen Anfängen nicht auf das Mittelalter oder die Antike zurückgeht¹.

Was die Zunahme der öffentlichen Schuld im Laufe der Geschichte betrifft, so läßt sich diese fast ausschließlich auf Revolutionen, Kriege oder Rüstungsausgaben zurückführen. England ist hier vielleicht das typischste Beispiel. Eine starke Zunahme der öffentlichen Schuld zeigt sich während des Siebenjährigen Krieges (beendet 1763). Die nächste große Steigerung der öffentlichen Schuld bringen die Kriege mit den französischen, spanischen und amerikanischen Kolonien, vor allem aber die Napoleonischen Kriege, welche die öffentliche Schuld bis zum Jahre 1818 auf 840 Millionen Pfund Sterling erhöhten. Die nächsten großen Zunahmen finden sich dann erst wieder während der beiden Weltkriege.

Ähnlich verhält es sich in den Vereinigten Staaten: Nach der Übernahme der

¹ Es lassen sich zwar schon in der Antike und im frühen Mittelalter Darlehensaufnahmen für staatliche Zwecke, in der Regel zur Kriegsführung, nachweisen, doch kann bei dieser Art von Verschuldungen, soweit sie nicht einfach Vermögenskonfiskationen waren, kaum von öffentlicher Schuld in unserem Sinn gesprochen werden. Es handelte sich hierbei vielmehr um persönliche Verschuldungen von Monarchen und Fürstenhäusern oder um Darlehensaufnahmen von Seiten einzelner Städte oder Ländereien. Die Darlehen wurden zur Hauptsache bei Banken oder Kaufleuten aufgenommen und waren oft durch Hinterlegung von Schmuckstücken oder Verpfändung von Land gedeckt.

Schulden der einzelnen Staaten, die in der Folge weitgehend abgetragen wurden, bewirkten die Kosten der Kriege mit England wiederum eine Zunahme der Schuld. Diese konnte bis zum Jahre 1835 vollkommen getilgt werden, dann aber brachte der ausbrechende Bürgerkrieg, welcher auf beiden Seiten mit Papiergeld und Anleihen finanziert wurde, eine neue gewaltige Zunahme, die ihren Höhepunkt im Jahre 1865 erreichte. Auch diese Schuld wurde wieder relativ rasch abgetragen, bis den Tilgungen ein Ende gesetzt wurde durch den Ausbruch des Ersten Weltkrieges. Der Erste, vor allem aber der Zweite Weltkrieg, haben die staatliche Verschuldung dann wieder in einem ganz außerordentlichen Ausmaß zunehmen lassen.

In der Schweiz waren es nicht Kriegs-, sondern Rüstungsausgaben bei drohenden Kriegen, welche die öffentliche Schuld im Laufe der Geschichte vergrößert haben. Kaum war die 1848 aufgenommene Schuld von 3,3 Millionen Franken getilgt, mußte ein neues Darlehen von 12 Millionen aufgenommen werden, mit welchem der drohende Krieg mit Preußen finanziert werden sollte. Später waren es die deutsch-französischen Kriege, welche zu einer weiteren Vergrößerung der Bundesschuld führten. Die Verschuldung erfuhr aber auch in der Zwischenkriegszeit bis zum Ersten Weltkrieg weitere Zunahmen, welche sich bei Ausbruch des Ersten Weltkrieges natürlich noch steigerten. Trotz den andauernden «Tilgungen» zwischen den beiden Weltkriegen war die öffentliche Schuld auch in dieser Zeit, mit Ausnahme der Krisenjahre, ständig im Wachsen begriffen. Die eigentlichen drastischen Erhöhungen brachte der ausbrechende Zweite Weltkrieg, der auch von der Schweiz große Anstrengungen in bezug auf die militärische Bereitschaft forderte.

Trotz der Tatsache, daß es in der Regel Kriege und ihre Folgen waren, welche den Staat zu Darlehensaufnahmen veranlaßten, gilt ein großer Teil dieser Arbeit nicht der kriegsbedingten Verschuldung, sondern der Verschuldung aus wirtschaftlichen Gründen. Diese sind es, die der Diskussion um das Problem der öffentlichen Verschuldung eine neue Bedeutung verliehen haben. Dient die öffentliche Verschuldung dem Zweck der Kriegsfinanzierung oder der Landesverteidigung, so wird eine solche Verschuldung mit Recht auf einer ganz anderen Ebene beurteilt werden. Es geht hier nicht um wirtschaftliche Fragen, sondern einzig und allein um die Verfolgung politischer Ziele, welchen das gesamte wirtschaftliche Leben eines Staates untergeordnet wird. Verschuldet sich aber der Staat in Friedenszeiten, indem seine Ausgaben nicht durch die Einnahmen gedeckt werden, so stehen wir vor einer ganz anderen Situation: hier geht es um ein spezifisch wirtschaftliches Problem, und diesem gilt unser besonderes Interesse.

Solche wirtschaftliche Verschuldungen sind ein ganz neues Phänomen. In größerem Ausmaß wurden sie praktisch zum erstenmal im Jahre 1933 nach dem Amtsantritt Präsident Roosevelts in den Vereinigten Staaten von Amerika durchgeführt. Statt, im Sinne der bisher üblichen Finanzpolitik, die staatlichen Ausgaben den infolge der anhaltenden Weltwirtschaftskrise immer kleiner werdenden Einnahmen anzupassen, wurde ein umfassendes Wirtschaftsprogramm in Angriff genommen, worin große öffentliche Arbeiten und Kreditbeihilfen eine

wichtige Rolle spielten. Die Mittelbeschaffung erfolgte zum Teil durch Einführung neuer Steuern und durch Reduktion der ordentlichen Ausgaben, zu einem wesentlichen Teil aber auf dem Anleihensweg. Während dieser sogenannten «New-Deal»-Politik schwoll denn die Staatsschuld erheblich an. Während sie 1932 zirka 19,5 Milliarden Dollar betragen hatte, erreichte sie 1938 eine Höhe von zirka 37,2 Milliarden.

Auch in England nahm die staatliche Verschuldung während der großen Weltwirtschaftskrise zu. Hier war dies aber weniger das Resultat einer aktiven Wirtschaftspolitik als der praktischen Undurchführbarkeit einer vollen Anpassung der Ausgaben an die immer mehr schwindenden Steuereinnahmen.

Bis jetzt wurde von der absoluten, nominellen Zunahme der öffentlichen Schuld gesprochen. Dabei sind Kaufkraftschwankungen nicht berücksichtigt worden. Um ein richtiges Bild der tatsächlichen absoluten Zunahme der staatlichen Verschuldung zu erhalten, müßten unsere Zahlen in Beziehung gesetzt werden zu einem Preisindex. Für unsere Zwecke ist dies aber nicht notwendig. Es geht uns ja eigentlich nicht um die Erfassung der absoluten Zunahme der Staatsschulden, sondern um die relative, im Verhältnis zum Volkseinkommen. Da die Volkseinkommen ebenfalls in nominellen, nicht mit einem Preisindex berichtigten Zahlen angegeben wurden, können die beiden Größen, wie wir dies ja getan haben, miteinander in Beziehung gesetzt werden, und wir erhalten ein adäquates Bild über die Größenordnung des Problems der öffentlichen Verschuldung.

Ein Vergleich von Staatsschuld und Volkseinkommen zeigt sofort, daß der enormen Zunahme der öffentlichen Verschuldung eine ebenfalls enorme Zunahme des Volkseinkommens gegenübersteht. Das Verhältnis von Staatsschuld und Volkseinkommen hat sich dabei gar nicht in dem Maße verschlechtert, wie oft angenommen wird. So betrug etwa im Jahr 1818 die öffentliche Schuld Englands mehr als das Doppelte des damaligen Volkseinkommens, während der Schuldendienst die heute von keinem Land mehr erreichte Höhe von 8,1% des Volkseinkommens ausmachte. Die öffentliche Schuld war also damals für die englische Wirtschaft eine viel größere Belastung als die heutige Verschuldung, dies um so mehr, als die Steuertechnik zu jener Zeit noch lange nicht die heutige Vollkommenheit hatte und die Finanzierung eines solchen Schuldendienstes sicher viel größere Probleme stellte, als dies heute der Fall wäre.

Ein noch günstigeres Bild ergibt sich, wenn statt der Höhe der Gesamtverschuldung nur deren Zinsendienst mit dem Volkseinkommen verglichen wird¹. Infolge günstiger Konversionen und stetiger Senkung des Zinsfußes hat der Schuldendienst relativ weniger stark zugenommen als die nominelle Gesamtverschuldung. Trotz der außerordentlichen Zunahme der öffentlichen Verschuldung kann in der Tat kaum davon gesprochen werden, daß sich das Verhältnis

¹ Wie später noch zu zeigen sein wird, ist der Quotient aus Schuldendienst und Volkseinkommen zur Erfassung der Last der öffentlichen Schuld aufschlußreicher als der Quotient aus Schuldenhöhe und Volkseinkommen.

von Schuldendienst zu Volkseinkommen wesentlich verschlechtert habe. So finden wir etwa im Fall der Schweiz, daß die öffentliche Verschuldung sich seit dem Jahre 1921 vervierfacht hat, während die Ausgaben für die Verzinsung in Prozenten des Volkseinkommens sich praktisch gleichgeblieben sind, was in diesem Fall nicht nur auf die ebenfalls starke Zunahme des Volkseinkommens, sondern auch auf sehr drastische Zinssenkungen zurückzuführen ist.

Betrachtet man die Zunahme der öffentlichen Verschuldung in ihrem Verhältnis zum Volkseinkommen, so ergibt sich also die fast paradox anmutende Situation, daß trotz der ungeheuren Zunahme der öffentlichen Schuld in den meisten Staaten nicht eigentlich davon gesprochen werden kann, daß die Vergrößerung der Staatsschuld eine zusätzliche Belastung für den Staatshaushalt bedeute. Der erhöhte Schuldendienst kann zu einem großen Teil durch die Zunahme des Volkseinkommens finanziert werden, ohne daß eine Erhöhung der Besteuerungsrate notwendig würde¹. Da die öffentlichen Ausgaben für soziale, wirtschaftliche und wehrpolitische Zwecke in den meisten Staaten in den letzten Jahrzehnten in einem sehr großen Umfang zugenommen haben, würde ein Vergleich des Schuldendienstes mit den gesamten übrigen Ausgaben des Staates zeigen, daß der Teil des Budgets, der für die Verzinsung der öffentlichen Schuld beansprucht wird, sich ständig verkleinert hat, trotz der gerade in diese Zeit fallenden großen Zunahme der Verschuldung.

Drittes Kapitel

Staatsschuld und Volkseinkommen: eine quantitative Untersuchung

Unser kurzer Überblick über die geschichtliche Entwicklung der öffentlichen Verschuldung und des Volkseinkommens in einigen Ländern hat gezeigt, daß infolge einer starken Vergrößerung des Volkseinkommens trotz der stetigen Zunahme der öffentlichen Schuld kaum davon gesprochen werden kann, daß sich das Problem der Staatsverschuldung heute viel dringlicher stelle, als dies in früheren Zeiten der Fall war. Dieser Tatbestand läßt sich nun auch sehr klar durch eine quantitative Analyse belegen, die hier kurz zur Darstellung gebracht werden soll. Wir stützen uns dabei auf die Ausführungen von DOMAR, die von besonderem Interesse erscheinen².

Auch DOMAR betrachtet das Verhältnis von Staatsschuld und Volkseinkommen als die wichtigste ökonomische Variable, die im Zusammenhang mit dem Schuldenproblem studiert werden muß. Von diesem Verhältnis kann auf die

¹ Dies ist auch dann der Fall, wenn es sich um eine bloß nominelle Volkseinkommensvermehrung, als ein Resultat einer Geldentwertung, handelt.

² Vgl. dazu: EVSEY D. DOMAR, The «Burden of the Debt» and the National Income, *American Economic Review*, Dez. 1944, und seinen Artikel: Public Debt and National Income, in *Public Finance and Full Employment*, Postwar Economic Studies, Nr. 3, Dez. 1945.

zweite wichtige Variable geschlossen werden: das Verhältnis der Zinszahlungen zum Volkseinkommen, nach welchem sich die durchschnittliche Steuerrate bemißt, die zur Finanzierung des Schuldendienstes erhoben werden muß.

In seinen Untersuchungen studiert DOMAR nun das Verhalten dieser beiden Variablen unter verschiedenen Voraussetzungen hinsichtlich der Volkseinkommensentwicklung. Es kann hier freilich nicht auf alle seine hypothetischen Fälle eingegangen werden; wir beschränken uns vielmehr auf die beiden Annahmen eines konstanten und eines wachsenden Volkseinkommens.

1. Bei konstantem Volkseinkommen

Unter der Annahme, daß der Staat sich jedes Jahr in der Höhe von $\alpha\%$ des Volkseinkommens verschuldet, ohne daß einer solchen Defizitpolitik ein wachsendes Volkseinkommen gegenübersteht, wird die öffentliche Schuld sich nach einer konstanten absoluten Zuwachsrate vermehren. Der Quotient von Staatsschuld und Volkseinkommen wird ständig und ohne Grenzen zunehmen, während die zur Verzinsung notwendige Besteuerungsrate sich einem Wert von 100% nähert¹. Das Nettoeinkommen (nach Bezahlung der Steuern) von Wirtschaftssubjekten, welche keine Staatsobligationen besitzen, wird sich 0 nähern².

An Hand eines Zahlenbeispiels kann zwar gezeigt werden, daß bei Vernachlässigung extremer Umstände der Steuersatz, der zur Finanzierung des Schuldendienstes notwendig ist, sich nur sehr langsam vergrößert und sich selbst nach Ablauf einer längeren Frist in noch durchaus vorstellbaren Grenzen bewegt³. Die Tatsache einer ständig zunehmenden Besteuerung mit all ihren negativen Wirkungen bleibt aber nichtsdestoweniger bestehen. Trotzdem kann dieses Resultat wohl kaum als sonderlich beunruhigend gelten, ist doch die Annahme eines konstanten Volkseinkommens sehr unrealistisch. Nur sehr schwer läßt sich eine Wirtschaft vorstellen, die trotz ständigen staatlichen Defizitausgaben, welche für die Wirtschaft in der Regel ja einen Investitionsstrom bedeuten, ein stationäres Volkseinkommen hat. Theoretisch wäre eine solche Situation eigentlich nur unter zwei Voraussetzungen denkbar, deren Zutreffen wenig Wahrscheinlichkeit besitzt:

¹ Angesichts des Umstandes, daß das Verhältnis von Staatsschuld und Volkseinkommen ohne Grenze zunimmt, mag es seltsam erscheinen, daß das Verhältnis Schuldendienst-Volkseinkommen oder die durchschnittliche Steuerrate sich nur 100% nähern soll. Diese Tatsache erklärt sich dadurch, daß die Steuerrate das Verhältnis von Zinsendienst zu steuerbarem Einkommen darstellt und letzteres mit der Zunahme der Verschuldung und des Schuldendienstes ebenfalls wächst. Es ist letztlich dieser Sachverhalt, der die Vertreter der sogenannten «modernen Staatsschuldenphilosophie» zu einer optimistischen Beurteilung einer großen Staatsschuld führt.

² Vgl. dazu die mathematischen Ableitungen am Schluß dieses Kapitels auf S. 26.

³ Aus einem Beispiel DOMARS entnehmen wir folgende Zahlen: Bei einer ursprünglichen Schuld von 300 Billionen Dollar, einem Volkseinkommen von 130 Billionen Dollar, einer jährlichen Verschuldung von 6% und einer Verzinsung von 2% würde die Steuerrate nach Ablauf von 25 Jahren 7,08% betragen, nach 50 Jahren 9,6%, nach 100 Jahren 14%, nach 300 Jahren 28,88%.

a) Die vorgenommenen Investitionen haben weder eine Erhöhung der Zahl der Arbeitsstunden noch eine Steigerung der Produktivität der geleisteten Arbeit zur Folge.

b) Die Investitionsausgaben erhöhen zwar die Produktivität der geleisteten Arbeit, aber die Zahl der Arbeitsstunden verkleinert sich fortwährend. Dies könnte eine ständige Verkürzung der Arbeitswoche bedeuten. Unter den gegenwärtigen institutionellen Bedingungen müßte aber wohl eher auf eine ständige Zunahme der Arbeitslosigkeit geschlossen werden. Zusammen mit der Notwendigkeit einer wachsenden Besteuerungsrate würde sich etwa eine Situation ergeben, wie sie von MARX in seinen schwärzesten Prophezeiungen vorausgesagt wurde¹.

2. Bei wachsendem Volkseinkommen

Wesentlich verschieden ist die Situation bei einem wachsenden Volkseinkommen. Die Staatsschuld vergrößert sich zwar genau wie im vorhergehenden Fall. Der Quotient von Staatsschuld und Volkseinkommen wird aber von der Zuwachsrate des Volkseinkommens abhängen. Je rascher das Volkseinkommen wächst, desto kleiner wird der Quotient sein.

Folgendes kann nun mathematisch nachgewiesen werden²: Unter der Voraussetzung, daß der Staat sich jährlich in einem bestimmten Prozentsatz zum Volkseinkommen verschuldet und daß das Volkseinkommen in einer konstanten absoluten Zuwachsrate wächst, nähert sich das Verhältnis von Schuld und Einkommen dem Ausdruck

$$(1) \quad \frac{\text{Öffentliche Verschuldung in Prozenten des Volkseinkommens}}{\text{Wachstumsrate des Volkseinkommens}}$$

Der Quotient von Zinsendienst und Volkseinkommen oder der durchschnittliche Steuersatz ist gleich dem Produkt der Schuld und des Zinssatzes, dividiert durch das Volkseinkommen, oder, was gleichbedeutend ist, dem Quotienten von Schuld und Einkommen, multipliziert mit dem Zinssatz. Da der Quotient von Schuld und Einkommen sich dem Ausdruck (1) nähert, nähert sich die durchschnittliche Steuerrate dem Ausdruck

$$(2) \quad \frac{\text{Öffentl. Verschuldung in \% des Volkseinkommens}}{\text{Wachstumsrate des Volkseinkommens}} \times \text{Zinssatz der Staatsverschuldung.}$$

¹ Eine dritte Möglichkeit würde natürlich in einem ständig fallenden Preisniveau liegen. In diesem Falle würde zwar das nominelle Volkseinkommen stationär bleiben (oder gar abnehmen), das reale Volkseinkommen aber würde zunehmen. Wir hätten dann den ungünstigen Fall, daß trotz einem in Wirklichkeit zunehmenden Volkseinkommen die öffentliche Verschuldung dazu führen würde, daß ein immer größerer Teil des Volkseinkommens den Obligationenbesitzern als Zinszahlung zufallen würde.

² Vgl. dazu die mathematischen Ableitungen am Schluß dieses Kapitels auf S. 26.

Die Ableitung des Ausdruckes (1) kann ohne Mathematik nicht ohne weiteres erfaßt werden. Es soll aber trotzdem versucht werden, ihn durch nichtmathematische Überlegungen etwas zu klären. Der Zähler bedarf wohl keiner besonderen Erörterung: Wenn die Defizite groß sind im Verhältnis zum Volkseinkommen, wird der Quotient aus Schuld und Einkommen ebenfalls groß sein.

Nicht so leicht zu interpretieren ist vielleicht der Nenner: Wenn die Wachstumsrate des Volkseinkommens groß ist, wird das Volkseinkommen vergangener Jahre klein erscheinen. Die Staatsschuld ist nun aber nichts anderes als eine Akkumulation von Defiziten vergangener Jahre, von denen ein jedes, gemäß unseren Voraussetzungen, zur Zeit seiner Entstehung einen konstanten Prozentsatz des Volkseinkommens ausmachte. Wir können denn sagen, daß, wenn die Volkseinkommen vergangener Jahre relativ klein sind im Vergleich zum heutigen Volkseinkommen, auch die Defizite vergangener Jahre vergleichsweise klein sein müssen. Demzufolge muß die gegenwärtige Staatsschuld klein sein im Vergleich mit dem gegenwärtigen Volkseinkommen und dies erklärt, wieso die Wachstumsrate des Volkseinkommens als Nenner des Ausdruckes (1) erscheint.

Machen wir uns die Bedeutung des Gesagten an einem Zahlenbeispiel klar. Wenn man, den Zahlenbeispielen DOMARS folgend, die Verzinsung der öffentlichen Schuld mit 2% annimmt, die jährliche Rate der Verschuldung mit 6%, die Zunahme des Volkseinkommens mit 2, bzw. 3% und diese Zahlen in die Ausdrücke (1) und (2) einfügt, gelangt man zu folgendem überraschendem Ergebnis: Ist die Wachstumsrate des Volkseinkommens 2%, so wird die öffentliche Schuld im Laufe der Zeit maximal dreimal so groß wie das Volkseinkommen werden, während die Zinsenlasten schließlich 6% des Volkseinkommens ausmachen werden. Wird eine Wachstumsrate von 3% angenommen, so wird der Quotient von Schuld und Einkommen sich 2 nähern, und die durchschnittliche Steuerrate zur Finanzierung des Schuldendienstes wird maximal 4% des Volkseinkommens betragen.

Für praktische Zwecke ist es nun aber interessanter zu wissen, nicht wie diese Verhältnisse letztlich sein werden, sondern wie sie sich über eine gewisse Zeitspanne, beispielsweise während der nächsten 25 oder 50 Jahre, verhalten werden. DOMAR gibt in einer Tabelle eine solche Berechnung, die wir hier wiedergeben möchten, da sie unseres Erachtens interessante Ergebnisse zeigt und sehr dazu angetan ist, das Problem der wachsenden Staatsverschuldung in angemessener Perspektive zu zeigen.

Die Tabelle geht von einem Volkseinkommen von 140 Billionen Dollar und einer ursprünglichen Schuld von 300 Billionen Dollar aus¹. Die jährlichen Defizite des Staates werden mit 6% angenommen, die Verzinsung der öffentlichen Schuld mit 2%.

¹ Diese Zahlen entsprechen ungefähr den Schätzungen, wie sie im Jahre 1944 für die Nachkriegssituation in Amerika angegeben wurden. Die tatsächliche Nachkriegssituation war dann allerdings wesentlich günstiger, was vor allem auf die starke nominelle Aufblähung des Volkseinkommens in den Nachkriegsjahren zurückgeführt werden kann.

Das Verhältnis von Staatsschuld und Schuldendienst zum Volkseinkommen

Ursprüngliche Schuld: 300 Billionen \$ Ursprüngliches Einkommen: 130 Billionen \$ Defizite: 6% des Volkseinkommens Verzinsung der Staatsschuld: 2%				
Jahre	Verhältnis der Staatsschuld zum Volkseinkommen		Schuldendienst in Prozenten des Volkseinkommens	
	Wachstumsrate des Volkseinkommens = 3%	Wachstumsrate des Volkseinkommens = 2%	Wachstumsrate des Volkseinkommens = 3%	Wachstumsrate des Volkseinkommens = 2%
0	2,14	2,14	4,28	4,28
1	2,14	2,16	4,28	4,32
2	2,13	2,18	4,26	4,36
3	2,13	2,19	4,26	4,38
4	2,13	2,21	4,26	4,42
5	2,12	2,22	4,24	4,44
10	2,11	2,30	4,22	4,60
15	2,09	2,36	4,18	4,72
20	2,08	2,42	4,16	4,84
25	2,07	2,48	4,14	4,96
30	2,06	2,53	4,12	5,06
35	2,05	2,57	4,10	5,14
40	2,04	2,61	4,08	5,22
45	2,04	2,65	4,08	5,30
50	2,03	2,68	4,06	5,36

Aus der Tabelle ersehen wir, daß die Quotienten sich nur sehr langsam ihren Limiten nähern; die Geschwindigkeit, mit der sie dies tun, nimmt zudem mit der Anzahl der Jahre stark ab. Es würde in der Tat etliche hundert Jahre dauern, bis der Quotient aus Staatsschuld und Volkseinkommen annähernd 2 bzw. 3 wäre und der Quotient aus Schuldendienst und Volkseinkommen annähernd 4 bzw. 6.

Die Tabelle weist auch auf den interessanten Punkt hin, daß im Falle der 3%igen Wachstumsrate der Quotient von Schuld und Volkseinkommen und also auch die durchschnittliche Steuerrate in Wirklichkeit abnimmt trotz der Tatsache, daß der Staat sich fortwährend verschuldet und die Schuld zunimmt.

Abschließend kann festgehalten werden, daß, ganz abgesehen von der Frage, inwiefern eine wachsende öffentliche Verschuldung eine tatsächliche Belastung der Wirtschaft darstelle, selbst eine ständig zunehmende Verschuldung den Staat nicht vor unlösbare Probleme stellt, solange mit einem wachsenden Volkseinkommen gerechnet werden kann. In dieser Sicht reduziert sich das Staatsschuldenproblem auf die Frage, wie sich ein wachsendes Volkseinkommen erreichen läßt. Die Beantwortung der weiteren Frage nach den Grenzen der Zunahme der öffentlichen Verschuldung würde demnach nicht zuletzt von der Lösbarkeit dieser Aufgabe abhängen.

Mathematische Ableitungen zu den vorgenommenen quantitativen Untersuchungen

Erklärung der Bezeichnungen:

Y = Volkseinkommen; D = Staatsschuld; $U = Di$ = Verzinsung der Staatsschuld; $T = Y + U$ = steuerbares Einkommen; $\frac{U}{T}$ = Steuerrate; $Y' = Y (1 - \frac{U}{T})$ = Nettoeinkommen nach Bezahlung der Steuern von Wirtschaftssubjekten, welche keine Titel halten; a = Volkseinkommen zu Beginn des «Experimentes»; α = öffentliche Verschuldung in Prozenten des Volkseinkommens; t = Zeit (in Jahren).

1. Der Fall des konstanten Volkseinkommens.

$$\begin{aligned}
 Y &= a; \\
 D &= D_0 + \alpha a t; \\
 (1) \quad \frac{D}{Y} &= \frac{D_0}{a} + \alpha t \\
 (2) \quad \lim_{t \rightarrow \infty} \frac{D}{Y} &= \infty; \\
 \frac{U}{T} &= \frac{Di}{Y + Di} = \frac{1}{\frac{Y}{Di} + 1}; \\
 (3) \quad \lim_{t \rightarrow \infty} \frac{U}{T} &= 1 = 100 \text{ Prozent}; \\
 (4) \quad \lim_{t \rightarrow \infty} Y' &= Y (1 - \lim_{t \rightarrow \infty} \frac{U}{T}) = 0
 \end{aligned}$$

2. Der Fall des wachsenden Volkseinkommens.

$$\begin{aligned}
 Y &= a e^{rt} \\
 D &= D_0 + \alpha a \int_0^t e^{rt} dt = D_0 + \frac{\alpha a}{r} (e^{rt} - 1); \\
 (5) \quad \frac{D}{Y} &= \frac{D}{a e^{rt}} + \frac{\alpha}{r} (1 - e^{-rt}); \\
 (6) \quad \lim_{t \rightarrow \infty} \frac{D}{Y} &= \frac{\alpha}{r}; \\
 (7) \quad \lim_{t \rightarrow \infty} \frac{U}{T} &= \frac{i}{r + i}
 \end{aligned}$$

II. Die Bedeutung einer gesamtwirtschaftlichen Betrachtungsweise des Problems einer wachsenden Staatsverschuldung

Erstes Kapitel

Allgemeines

Die Klassiker waren fast durchwegs heftige Gegner der Staatsverschuldung. RICARDO nennt sie die «schrecklichste Geißel, die je zur Plage einer Nation erfunden» worden sei¹. MALTHUS glaubt, daß besonders eine große Schuld «äußerst schädlich» für einen Staat sein dürfte², und MILL spricht von den «verderblichen Folgen», die Anleihen haben können³. Zwar wurde von den klassischen Nationalökonomern der Versuch unternommen, das Staatsschuldenproblem über die privatwirtschaftliche Denkungsweise hinaus in seinen volkswirtschaftlichen Zusammenhängen zu sehen, die von sehr vielen späteren Autoren nicht berücksichtigt wurden. Die klassischen Autoren waren aber geldwirtschaftlichen Erscheinungen noch zu sehr verpflichtet, um hinter den monetären Erscheinungsformen die güterwirtschaftlichen Vorgänge sehen zu können.

Nach den Klassikern waren es vor allem die deutschen Autoren des 19. Jahrhunderts, die sich mit dem Problem der öffentlichen Verschuldung beschäftigten. Dabei sind es aber nicht volkswirtschaftliche, sondern finanzwirtschaftliche Aspekte, welche diese Autoren zu einer Erörterung des Staatsschuldenproblems anregten. Ihr Hauptaugenmerk richtete sich auf die sozialen, politischen und verwaltungstechnischen Seiten des Staatsschuldenproblems, ohne daß der Versuch unternommen wurde, tiefer in die volkswirtschaftlichen Zusammenhänge einzudringen. Der privatwirtschaftlichen Denkweise entsprechend sahen diese Autoren in der öffentlichen Schuld eine reine Belastung der Wirtschaft. Da der Staatshaushalt bis zur Tilgung der öffentlichen Schuld durch deren Verzinsung alljährlich belastet wird, betrachteten sie die öffentliche Anleiheaufnahme noch häufig als ein verwerfliches Mittel, die Folgen der Verschwendung der Väter den Kindern aufzubürden. Dabei wurde übersehen, daß, volkswirtschaft-

¹ DAVID RICARDO, Essay on the Funding System, in *The Works of David Ricardo*, by J. R. McCulloch, S. 546, London 1871.

² THOMAS ROBERT MALTHUS, *An Essay on the Principle of Population*, 7th Edition, S. 314, London 1872.

³ JOHN STUART MILL, *Principles on Political Economy with some of their applications to Social Philosophy*, 4th Edition, Vol. II, S. 453, London 1857.

lich betrachtet, die gegenwärtigen Aufwendungen des Staates durch gegenwärtige Arbeit aufgebracht werden müssen¹.

Erst um die Jahrhundertwende², vor allem aber während des Ersten Weltkrieges und der Krisenjahre, setzte sich eine mehr gesamtwirtschaftliche Betrachtungsweise des Problems der öffentlichen Verschuldung durch. Es wurde nunmehr versucht, hinter dem Geldschleier die realen güterwirtschaftlichen Vorgänge zu entdecken und die Wirkung der Schuldenaufnahme und der Schuldentilgung im Zusammenhang mit den übrigen Vorgängen in der Volkswirtschaft zu sehen. Man erkennt, daß die öffentliche Verschuldung nicht nur negative, die Wirtschaft belastende Wirkungen hat, sondern sich, volkswirtschaftlich gesehen, auch positiv auswirken kann.

Hier möchten wir nun mit der Erörterung der gesamtwirtschaftlichen Bedeutung einer Staatsverschuldung einsetzen. Eine Beschäftigung mit deren positiven Wirkungen soll uns Gelegenheit geben, tiefer in die mit dem Staatsschuldenproblem verknüpften volkswirtschaftlichen Zusammenhänge einzudringen und vor allem auf die Bedeutung der KEYNESSchen Theorie für diese Zusammenhänge einzugehen.

Zweites Kapitel

Positive Wirkungen der Staatsverschuldung

Bei der späteren Auseinandersetzung mit den Grenzen der öffentlichen Verschuldung wird unser Augenmerk hauptsächlich auf die negativen, die Wirtschaft und ihr normales Funktionieren eventuell belastenden Wirkungen gerichtet sein. Es erscheint daher angebracht, auch die positiven Aspekte der öffentlichen Anleihenaufnahme kurz zur Sprache zu bringen. Dabei sollen im Interesse methodischer Klarheit die aus der bloßen Tatsache des Bestehens einer Staatsschuld möglicherweise resultierenden positiven Wirkungen zunächst gesondert erörtert werden. Im weiteren soll dann auf die besondere Bedeutung jener positiven Wirkungen, die sich aus der Verwendung der aufgenommenen Gelder ergeben können, eingegangen werden.

¹ Es ist das Verdienst SOETBEERS, diesen Punkt erstmals klar herausgearbeitet zu haben. Vgl. dazu: A. SOETBEER, Betrachtungen über das Staatsschuldenwesen und dessen Einfluß auf die Verteilung des Volksvermögens, in der *Vierteljahresschrift für Volkswirtschaft und Kulturgeschichte*, hg. von J. Faucher, 3. Jg., 1865, X. Bd., Berlin 1865.

² Wir denken hier vor allem an den Aufsatz von GEORG SCHANZ, «Die Frage der Arbeitslosigkeit und die öffentliche Haushaltsführung», in der *Zeitschrift für Sozialwissenschaft*, Bd. 5, 1902. Seiner Zeit weit vorausseilend, stellt SCHANZ einen direkten Zusammenhang zwischen Konjunkturpolitik und Anleihepolitik her. Die gedankliche Trennung von Staatswirtschaft und Marktwirtschaft wird aufgegeben, und damit eröffnen sich neue Wege für die volkswirtschaftliche Betrachtung des Staatsschuldenproblems.

*1. Positive Wirkungen,
die sich aus dem Bestehen der Staatsschuld ergeben können*

Einer Staatsschuld können insofern *politisch* günstige Wirkungen zugeschrieben werden, als sie bei den Besitzern von Staatspapieren ein Interesse für finanz- und wirtschaftspolitische Fragen zu wecken vermag¹. Ein Staat, der seine Macht von der Zustimmung der Bevölkerung herleitet, ist auf eine interessierte und informierte Wählerschaft angewiesen. Beides, Interesse und Information, wird angeregt durch einen finanziellen Kontrakt zwischen Wirtschaftssubjekten und Staat. Es muß allerdings hier beigefügt werden, daß die Besitzverteilung der Staatspapiere in den meisten Staaten bis anhin kaum derart war, daß diesem Argument allzuviel Bedeutung zukommt. Solange die Staatspapiere konzentriert sind in den Händen der oberen Einkommensklassen, von Bank-, Versicherungs- und anderen unternehmerischen und finanziellen Institutionen und Korporationen, kann vielleicht eher ein gegenteiliges Argument vorgebracht werden: die Befürchtung nämlich, daß durch eine Konzentration des Obligationenbesitzes unter Umständen die Macht gewisser «Pressure Groups» gestärkt werden könnte².

Ist der Besitz der Staatsobligationen auf weite Bevölkerungskreise verteilt, kann das Bestehen einer großen öffentlichen Verschuldung bis zu einem gewissen Grad auch aus *sozialen* Erwägungen heraus positiv bewertet werden, indem sie als eine Art Sozialversicherung betrachtet werden kann, welche durch die Zinsausschüttungen den Wirtschaftssubjekten ein gewisses Einkommen garantiert. In Fällen außerordentlicher Notlage wären die Betroffenen zudem in der Lage, sich durch Verkauf von Staatstiteln zusätzliche Barmittel zu beschaffen. Eine solche «Sozialpolitik», welche die Wirtschaftssubjekte durch Auszahlung eines Renteneinkommens ihrer Abhängigkeit vom marktwirtschaftlichen Einkommen enthebt, muß innerhalb eines Wirtschaftssystems, das in seinen Grundzügen auf freiem Unternehmertum und auf dem Funktionieren des Marktmechanismus aufgebaut ist, allerdings als ziemlich problematisch bezeichnet werden, worauf im II. Teil noch verschiedentlich zurückzukommen sein wird.

Auch positive *wirtschaftliche* Wirkungen werden bei einer weiten Verteilung des Obligationenbesitzes einer großen öffentlichen Verschuldung zugeschrieben. So wird etwa argumentiert, daß eine solche dazu beitrage, ein hohes Niveau der Ausgaben für Konsumtion aufrechtzuerhalten³. Für kleinere und mittlere Ein-

¹ Schon ALEXANDER HAMILTON sah diese Seite der öffentlichen Verschuldung, wenn er sagte: "A National Debt, if it is not excessive will be to us a national blessing. It will be a powerful cement of our Union." T. J. Adams, Herausgeber, *Hamiltonian Principles*, S. 147, New York 1928.

² Immerhin scheinen seit dem Zweiten Weltkrieg die Regierungen einiger Länder sehr darum bemüht, weite Kreise der Bevölkerung zur Anleihezeichnung zu bewegen. Es sei in diesem Zusammenhang auf die von der amerikanischen Regierung zur Kriegsfinanzierung durchgeführten Anleiheaufnahmen, wie das sogenannte «E bond program», insbesondere den «payroll savings plan» hingewiesen, welche auch den kleinen Einkommensbezüger zum Besitzer von Staatspapieren machte.

³ Vgl. vor allem den LERNERSchen Standpunkt in den von ihm zitierten Werken sowie unsere Ausführungen über seine funktionelle Finanzpolitik auf S. 74 ff. und S. 116 ff.

kommensempfänger bedeutet das Halten von sehr liquiden Staatspapieren einen Besitz von akkumulierten Aktiven, welche im Notfall veräußert oder auch zum Kauf von dauerhaften Konsumgütern herangezogen werden können. Aber selbst wenn die Besitzer der Staatspapiere nicht daran denken sollten, diese zu veräußern, so löst allein schon die Tatsache, daß sie solche halten und daß sie durch den jederzeit möglichen Verkauf gegen allfällige Notfälle geschützt sind, eine Tendenz aus, ihre Neigung zum Konsum auf Kosten der Sparneigung zu vergrößern. Wie später, wenn wir uns mit diesem Aspekt der öffentlichen Verschuldung etwas näher befassen¹, noch zu zeigen sein wird, ist diese positive Wirkung der Staatsschuld ebenfalls eine etwas zweischneidige Angelegenheit. Die mit dem Besitz von Staatspapieren verbundene ausgabenstimulierende Wirkung mag zwar, langfristig betrachtet, etwas Positives sein, besonders unter der Annahme, daß in einer reifen Wirtschaft eine Tendenz zum Übersparen vorhanden ist. In Zeiten offener oder versteckter Inflation hingegen kann eine erhöhte Neigung zum Konsum kaum als etwas Positives bewertet werden. In diesem Sinn könnte eine große öffentliche Schuld ebenso gut als eine potentielle Last angesehen werden, da sie eine ständige Drohung der Inflation in sich birgt, die durch eine plötzliche in größerem Umfang durchgeführte Verflüssigung der Staatspapiere seitens ihrer Besitzer ausgelöst werden könnte².

Ein weiterer potentieller Vorteil der Staatsschuld wird oft darin gesehen, daß sie anlagesuchendem Geld eine sichere Investitionsmöglichkeit bietet. Die Tatsache, daß Staatspapiere in großer Anzahl und ohne jeden legalen Zwang von Versicherungsgesellschaften und vielen anderen privaten, öffentlichen und halb-öffentlichen Institutionen und Korporationen gehalten werden, zeigt das Bedürfnis nach einer solchen, mehr sicheren und liquiden als einträglichen Anlage-möglichkeit³.

2. Positive Wirkungen, die sich aus der Verwendung der dem Staat durch seine Anleiheaufnahme zufließenden Gelder ergeben können.

Wenn nach den positiven Wirkungen der Staatsschuld gefragt wird, darf man sich freilich nicht nur mit dem Bestehen der Staatsschuld als solcher befassen. Da der Staat sich ja aus einem ganz bestimmten Grund und zu einem ganz bestimmten Zweck verschuldet, bildet die aus der staatlichen Anleiheaufnahme resultierende Staatsschuld gewissermaßen nur die eine Seite des Sachverhaltes.

¹ Vgl. die obenerwähnten Ausführungen über die LERNERSche funktionelle Finanzpolitik und unsere Darlegungen über die Auswirkungen der staatlichen Verschuldung in der Vermögenssphäre auf S. 91 ff.

² Wie weit eine solche plötzliche und umfassende Monetisierung der Staatspapiere möglich ist, insbesondere aber wie weit die dadurch ausgelöste inflationäre Tendenz noch verstärkt wird durch Kreditausdehnungen seitens der Banken, die ihre Deckungsbestände vergrößert sehen, ist allerdings eine Frage der Handhabung der öffentlichen Schuld. Vgl. unsere diesbezüglichen Ausführungen im zweiten Teil dieser Arbeit.

³ Vgl. dazu unsere Ausführungen über die Auswirkungen der staatlichen Verschuldung in der Vermögenssphäre, II. Teil, II. Abschnitt, 1. Kapitel, S. 91 ff.

Soll eine wachsende Staatsverschuldung volkswirtschaftlich richtig beurteilt werden, so muß auch der Grund dieser staatlichen Verschuldung sowie deren Wirkung auf den Wirtschaftsablauf in Betracht gezogen werden.

Im Prinzip kann unterschieden werden zwischen einer Verwendung der aufgenommenen Gelder, welche, privatwirtschaftlich gesehen, rentabel ist, und einer solchen, die es nicht ist. Der Fall der «rentierenden» Staatsverschuldung ist dabei ein Spezialfall, der eigentlich außerhalb unserer Betrachtungen liegt, da sich hier die spezifisch volkswirtschaftlichen Probleme der Staatsschuld nicht stellen: der Staat verschuldet sich genau wie jeder private Unternehmer. Die Verzinsung der Anlehensaufnahme kann aus dem Ertrag der Unternehmung bestritten werden, ohne daß dadurch der Staatshaushalt irgendwie belastet würde. Oftmals wird eine solche Verschuldung sogar eine Einnahmenquelle für den Staat bedeuten, da ihm für seine Unternehmertätigkeit, genau wie dem privaten Kapitalnehmer, ein Gewinn zufließen kann.

Marktwirtschaftlich betrachtet, läßt sich eine solche Verschuldung, die den Staat als Unternehmer auftreten läßt, im allgemeinen nicht rechtfertigen¹. Eine Ausnahme bildet der Fall des Monopols. Während der private Monopolist in seinem Streben nach Gewinnmaximierung oft eine restriktive Ausbringungspolitik betreiben wird, welche den Preis der produzierten Güter erhöht, kann der staatliche Unternehmer, der nicht an privatwirtschaftliche Gewinnmotive gebunden ist, die optimale Ausbringung produzieren und damit den volkswirtschaftlichen Nutzen maximieren. Bei Bestehen eines Monopols kann die staatliche Unternehmertätigkeit daher auch im Rahmen der freien Marktwirtschaft aus Gründen der Wirtschaftlichkeit und Leistungsfähigkeit erwünscht sein.

Ähnlich kann aber auch für jene Investitionstätigkeiten argumentiert werden, welche zwar privatwirtschaftlich nicht rentabel sind, aber der kollektiven Bedürfnisbefriedigung dienen. So erscheint in allen Wirtschaftszweigen, die zwar volkswirtschaftlich wichtig sind, in welchen aber die optimale Ausbringung mit einem Verlust verbunden ist, die staatliche Investitionstätigkeit nicht nur berechtigt, sondern unerläßlich. Viele von den sogenannten «public utilities», wie etwa das Post-, Telefon- und Telegraphenwesen, der Eisenbahnverkehr, die Gas-, Wasser- und Elektrizitätsversorgung u.a.m., gehören zu dieser Art von Wirtschaftsbetrieben, die mit so hohen fixen Kosten arbeiten, daß die Grenzkosten den Grenzertrag oft übersteigen. Nur der Staat wird hier in der Lage sein, die Ausbringung bis zu jenem Punkt auszudehnen, an welchem die «sozialen

¹ Damit soll nicht gesagt werden, daß sich die staatliche Unternehmertätigkeit volkswirtschaftlich prinzipiell nicht rechtfertigen lasse. Es können vielmehr die verschiedensten Gründe für eine aktive staatliche Wirtschaftstätigkeit angeführt werden. So kann die Verstaatlichung gewisser wichtiger Wirtschaftssektoren, wie etwa der Grundstoff- oder Schwerindustrie, als Voraussetzung für eine wirksame Kontrolle und Lenkung der gesamten Investitionstätigkeit (wie sie zur Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung notwendig sein kann) angesehen werden. Wie weit das Mittel der aktiven staatlichen Wirtschaftstätigkeit zur Lösung wirtschaftlicher Probleme verwendet werden soll und kann, ist eine Frage der Wirtschaftsordnung. Es geht hier letztlich nicht um wirtschaftliche, sondern um politische und soziale Entscheidungen.

Grenzkosten»¹ dem Preis gleichkommen. An diesem Punkt muß zwar, buchhalterisch betrachtet, oft ein Verlust in Kauf genommen werden, vom volkswirtschaftlichen Gesichtspunkt aus aber handelt es sich um die optimale Ausbringung. Um den Nutzen, der einer Volkswirtschaft aus der Verwendung von aufgenommenen Geldern erwächst, zu ermessen, darf also nicht auf den Nutzen im privatwirtschaftlichen Sinn abgestellt werden.

Dies gilt allgemein für jede staatliche Tätigkeit. In der Regel dient diese ja der Befriedigung von Kollektivbedürfnissen, wobei der geschaffene volkswirtschaftliche Nutzen sich überhaupt nicht mit privatwirtschaftlichen Methoden errechnen läßt. Der Staat sorgt für die Aufrechterhaltung von Ruhe und Ordnung, die Wehrbereitschaft im Falle eines Krieges, für das Schulwesen, den Straßenbau u.a.m., ohne für diese Tätigkeiten direkt Gebühren zu erheben. Diese sind also nicht rentabel im privatwirtschaftlichen Sinn. Trotzdem wird wohl niemand bestreiten, daß diesen staatlichen Tätigkeiten im modernen Staats- und Wirtschaftsleben eine große Bedeutung zukommt und daß der Gewinn, welcher einer Volkswirtschaft durch sie erwächst, sehr groß ist, auch wenn er nicht in Zahlen ausgedrückt werden kann.

Es ist nun aber kaum diese Art von Staatsausgaben, welche im Zusammenhang mit der öffentlichen Anleihenaufnahme diskutiert wird. Es handelt sich dabei vielmehr um sogenannte ordentliche Ausgaben, welche in der Regel auf dem Steuerweg finanziert werden. Soweit es sich um eigentliche Unternehmertätigkeiten von seiten des Staates in öffentlichen, halböffentlichen oder subventionierten Betrieben handelt, wie etwa bei den obenerwähnten «public utilities», taucht das Problem der Anleihenaufnahme schon eher auf. Eine solche Anleihenaufnahme hat aber oft doch sehr weitgehend privatwirtschaftlichen Charakter, indem die Verzinsung der Obligationen aus den Erträgen der Betriebe erfolgt. Eventuell entstehende Verluste werden in der Folge dann direkt oder auf dem Subventionsweg vom Staat übernommen.

Was die Diskussion um die staatliche Anleihenaufnahme in den letzten zwei Jahrzehnten so außerordentlich wiederbelebt hat, ist eine andere Art öffentlicher Verschuldung: es ist die Staatsverschuldung aus «konjunkturpolitischen» Gründen. Wie weit eine solche konjunkturpolitische Verschuldung als gesamtwirtschaftlich nutzbringend und in diesem Sinn als dem Lande dienend betrachtet werden kann, wird weitgehend davon abhängen, wie die Wirkung der staatlichen Konjunkturpolitik auf den Wirtschaftsablauf beurteilt wird. Diese Beurteilung aber muß bei Autoren mit verschiedenen wirtschaftstheoretischen Grundkonzeptionen und der damit verbundenen andersartigen Auslegung des Konjunkturzyklus verschieden ausfallen. Und hier, in der verschiedenen Beurteilung der Wirkung einer «wirtschaftlichen» Staatsverschuldung liegt unseres Erachtens einer der wesentlichsten Gründe der unterschiedlichen Behandlung des Problems einer wachsenden Staatsverschuldung bei den verschiedenen Autoren,

¹ Wir verwenden hier die LERNERSche Terminologie. Vgl. dazu: ABBA P. LERNER, *The Economics of Control*, insbesondere Chapter 6 und Chapter 9, New York 1949.

die sich mit der Frage beschäftigt haben. Es ist kein Zufall, daß sich diese Autoren in ganz bestimmte Schulen einteilen lassen, wobei die Vertreter der «klassischen» oder neoliberalen Wirtschaftsauffassung sich im allgemeinen gegen ein wirtschaftliches Verschulden des Staates aussprechen und die Nachteile und Gefahren einer wachsenden Staatsverschuldung betonen, während die Vertreter der KEYNES-Schule, welche ein solches wirtschaftliches Verschulden des Staates in bestimmten Situationen befürworten, eher dazu neigen, die Lasten und Gefahren einer wachsenden Staatsschuld zu bagatellisieren. Aus diesem Grund könnte man vielleicht so weit gehen zu sagen, daß die moderne Staatsschuldenkontroverse im Grunde oft keine eigentliche Kontroverse über das Staatsschuldenproblem sei, sondern Ausdruck einer tiefergreifenden wirtschaftstheoretischen und, darin verborgen, manchmal auch politischen Auseinandersetzung. Nicht in der Betrachtung des Staatsschuldenproblems an sich liegt der eigentliche Grund der Uneinigkeit, sondern in den wirtschaftstheoretischen und politischen Grundkonzeptionen der Autoren. Um die unterschiedlichen Stellungnahmen zum Staatsschuldenproblem verstehen zu können, soll daher im folgenden versucht werden, diese wirtschaftstheoretischen Hintergründe, welche zu einer verschiedenartigen Beurteilung der Wirkung der Staatsverschuldung auf den Wirtschaftsablauf führen, aufzuzeigen.

Drittes Kapitel

Wirtschaftstheoretische Diskussion zum Problem der Staatsverschuldung

Die klassische Wirtschaftstheorie geht von der Annahme eines wirtschaftlichen Gleichgewichtszustandes aus, in dem alle Produktionsfaktoren voll beschäftigt sind. Dieser Annahme der Vollbeschäftigung oder doch der Tendenz zur Vollbeschäftigung, wie sie von der klassischen Wirtschaftslehre postuliert wird, liegt das sogenannte Gesetz der Absatzwege zugrunde, welches erstmals von JEAN-BAPTISTE SAY formuliert wurde. Dieses Gesetz besagt, daß sich jedes Angebot seine eigene Nachfrage schafft, da jede Produktion eines wirtschaftlichen Gutes, wenn mit der Produktivität der aufgewandten Produktionsmittel entlohnt, gerade wieder soviel Einkommen und damit soviel neue Nachfrage schafft als notwendig ist, um eine diesem Gut entsprechende Ausbringung zu kaufen. Sparen wird zudem in der klassischen Lehre ohne weiteres mit Investieren in Produktionsgüter identifiziert; durch den Zinsmechanismus wird für die Übereinstimmung dieser beiden Größen gesorgt. Das ganze Einkommen wird folglich wieder ausgegeben, teils für Konsum-, teils für Investitionsgüter. Es besteht also auch in dieser Hinsicht kein Grund zur Annahme eines möglichen Unterbruches des Einkommensstromes: Das Angebot schafft sich immer seine Nachfrage.

Eine falsch dirigierte Produktion kann eine zeitweise Überproduktion spezifischer Güter zur Folge haben. Ein solcher Fehler wird aber auf kürzere oder

längere Frist automatisch behoben durch eine Umlagerung der Produktion von jenen Gütern, welche nicht mit Gewinn verkauft werden können, auf solche, die mit Gewinn verkauft werden können. Die Möglichkeit einer allgemeinen Überproduktion oder einer ungenügenden Nachfrage wird durch dieses Say'sche Gesetz verneint. Unter der Voraussetzung, daß alle jene, die dem Produktionsprozeß ein Produktionsmittel zur Verfügung stellen, eine Belohnung dafür akzeptieren, welche nicht größer ist als seine physische Produktivität es rechtfertigt, wird die Beschäftigung von zusätzlichen Produktionsfaktoren immer vorteilhaft sein und deswegen auch stattfinden bis zu jenem Punkt, an welchem Vollbeschäftigung erreicht ist. Mit anderen Worten: Solange jedermann sich an die Regeln der freien Konkurrenz hält und sich mit dem begnügt, was sein Produktionsmittel «wert» ist, ist eine allgemeine Unterbeschäftigung nicht möglich.

Schon aus diesem summarischen Überblick über die klassische Wirtschaftslehre lassen sich ohne weiteres die grundlegenden Konsequenzen für die staatliche Finanzwirtschaft im allgemeinen und die Staatsverschuldung im besonderen ableiten. Ausgehend von der Vorstellung eines wirtschaftlichen Gleichgewichtszustandes, in welchem alle Produktionsfaktoren voll beschäftigt sind, muß jede Zunahme der Staatsausgaben auf Kosten der privaten Ausgaben und der privaten Beschäftigung gehen¹. Die Finanzwirtschaft ist nur «Objekt der marktwirtschaftlichen Entwicklung»². Zur Erhaltung ihrer Statik hat sie als wichtigstes Grundgesetz die «goldene Regel» vom «dauernden Gleichgewicht der öffentlichen Finanzen»³.

Die öffentliche Verschuldung ist aber nicht nur negativ zu bewerten, weil sie den Rahmen einer orthodoxen, den aktiven Einkommensstrom möglichst wenig berührenden Finanzwirtschaft sprengt. Es lassen sich auch keine Gründe für eventuelle positive Wirkungen einer durch Verschuldung finanzierten Vollbeschäftigungspolitik finden. Sollte es in einem Wirtschaftszweig infolge von Fehlinvestitionen vorübergehend zu Unterbeschäftigung kommen, so werden die der Marktwirtschaft inhärenten Kräfte den Prozeß der Selbstheilung einleiten. Jede staatliche Intervention ist unnötig, ja geradezu gefährlich. Kommt es aber infolge eines mangelhaften Funktionierens des Marktmechanismus (monopolistische Konkurrenz, ungenügende Flexibilität der Löhne, falsche staatliche Wirtschaftspolitik) zu Störungen, welche die Selbstheilung einer Krise verzögern, so gilt es, die spezifischen Faktoren, die Anlaß zu diesen Marktstörungen gaben, zu beseitigen. Dies darf in keiner Weise durch eine staatliche Vollbeschäftigungspolitik geschehen (zum Beispiel mittels Durchführung öffentlicher Arbeiten usw.), bei der sich der Staat verschuldet mit dem Ziel, die wirtschaftliche Tätigkeit anzuregen. Werden die für eine solche Politik benötigten Gelder aus dem Wirtschaftskreislauf entnommen, so wird unter Umständen erst recht eine Krise hervorgerufen, weil sich eine solche Politik aus verschiedenen Gründen negativ

¹ Diese Ansicht wurde bei den Klassikern noch erhärtet durch die Arbeitswertlehre sowie durch die Annahme eines fixen Geldangebotes einerseits und der Lohnfondstheorie andererseits.

² K. BURKHEISER, *Die Grenzen des Staatskredits*, S. 13, Berlin 1937.

³ ADOLPH WAGNER, *Die Ordnung der Finanzwirtschaft und der öffentliche Kredit*, in *Schönbergs Handbuch der politischen Ökonomie*, Tübingen 1897.

auf die private Investitionstätigkeit auswirken kann. (So etwa infolge einer Verschlechterung der Bedingungen, zu denen leihbare Fonds dem privaten Sektor der Wirtschaft zur Verfügung gestellt werden.)

Wird die Staatsverschuldung aber direkt oder indirekt durch Geldschöpfung finanziert, so können zwar die bestehenden Gleichgewichtsstörungen im Augenblick kompensiert werden, und die erste Reaktion auf eine solche Geldinjektion mag sehr wohl eine stimulierte wirtschaftliche Tätigkeit sein. Diese Reaktion ist aber nur kurzfristigen und sozusagen illusorischen Charakters. Sie läßt sich nur so lange aufrechterhalten, als immer neue, inflationär wirkende, das Ungleichgewicht zudeckende Geldinjektionen vorgenommen werden. Damit eine solche «Vollbeschäftigungspolitik» nicht in eine offene Inflation ausmündet, werden schließlich alle jene Maßnahmen, wie Preisstopp, Preiskontrolle, Kontingentierung, Rationierung usw., notwendig, welche den Preismechanismus, dieses wichtigste Funktionsorgan einer freien Verkehrswirtschaft, mehr und mehr lahmlegen. So werden immer mehr Eingriffe in das Wirtschaftsleben erforderlich: die freie Marktwirtschaft verwandelt sich zwangsläufig in eine Planwirtschaft oder Kommandowirtschaft, um den Ausdruck RÖPKES zu gebrauchen.

Geht man also von der heute als «klassisch» bezeichneten Wirtschaftslehre aus, wie sie in ihren Grundzügen von jener Autorengruppe vertreten wird, die man als Neoliberale Schule zu bezeichnen pflegt, so lassen sich im Grunde genommen aus konjunktur- oder allgemein wirtschaftspolitischen Erwägungen heraus keine Gründe für positive Wirkungen einer staatlichen Verschuldung finden. Öffentliche Verschuldungen solcher Art haben vielmehr die Tendenz, das freie Funktionieren des Marktmechanismus zwangsläufig zu zerstören. Sie sind ein Schritt auf jenem Weg zu Kollektivismus, Sozialismus und Planwirtschaft, wie ihn HAYEK in seinem Buch «The Road to Serfdom»¹ beschreibt².

Die rationale Grundlage für eine Politik der Staatsverschuldung aus wirtschaftlichen Gründen wurde von JOHN MAYNARD KEYNES in seiner «Allgemeinen Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes»³ geschaffen. Durch eine neuartige makro-ökonomische Betrachtungsweise wird uns in diesem Buch ein System von ökonomischen Variablen gegeben, welche das jeweilige Niveau der Beschäftigung bestimmen. Die Voraussetzung der klassischen Wirtschaftslehre, wonach die sich selber überlassene Wirtschaft die Tendenz hat, sich einem

¹ F. A. VON HAYEK, *The Road to Serfdom*, London 1944.

² Für eine Darstellung des neoliberalen Standpunktes vgl. etwa: L. A. HAHN, *The Economics of Illusion*, New York 1949. – F. A. LUTZ, *Public Spending and the Private Economy*, Gov. Finance Dep. No. 1, und vom gleichen Autor: Geldpolitik und Wirtschaftsordnung, *Ordo*, Bd. 2. – F. W. MEYER, Geldpolitik, Vollbeschäftigung und Wirtschaftsordnung, *Ordo*, Bd. 1. – H. G. MOULTON, *The New Philosophy of Public Debt*, Washington 1943. – E. W. SWANSON und E. P. SCHMID, *Economic Stagnation or Progress?*, New York 1946. – *Vollbeschäftigung, Planwirtschaft und Inflation*, Eugen-Rentsch-Verlag, Zürich 1951.

³ J. M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London 1936.

stabilen Gleichgewichtsniveau zu nähern, bei dem alle Produktionsfaktoren beschäftigt sind, wird fallengelassen. SAYS Gesetz der Absatzwege wird ersetzt durch eine Analyse der effektiven Nachfrage. Das Beschäftigungsvolumen ist bestimmt durch die Gesamtnachfrage. Diese setzt sich zusammen aus jenem Teil des Einkommens, der für Konsumzwecke ausgegeben wird, und jenem Teil, der in der Produktionsgüterindustrie investiert wird. Der Zustand der Vollbeschäftigung wird nur dann erreicht, wenn derjenige Teil des Einkommens, der nicht für Konsumgüter ausgegeben wird, von der Produktionsgüterindustrie nachgefragt und investiert wird. Da die Investitionstätigkeit im KEYNESSchen System bestimmt ist durch den Grenzertrag des Kapitals einerseits und den Zinsfuß (welcher nicht mehr wie im klassischen System eine Belohnung für das Sparen, sondern vielmehr eine Belohnung für das Nichthorten ist) andererseits, besteht kein Grund zur Annahme, daß diese dem nicht für Konsumgüter ausgegebenen Teil des Einkommens entspricht. Nach KEYNES entbehrt das kapitalistische Wirtschaftssystem also eines Mechanismus, welcher die Investitionstätigkeit gerade auf der Höhe hält, die erforderlich ist, um alle Produktionsfaktoren zu beschäftigen. Eine Wirtschaft kann sich demzufolge sowohl bei einem hohen als auch bei einem niedrigen Beschäftigungsgrad im Gleichgewicht befinden. Vollbeschäftigung – Normalzustand in der klassischen Wirtschaftslehre – wird in der Allgemeinen Theorie von KEYNES zu einem speziellen Fall, einem Grenzfall sozusagen. KEYNES neigt sogar zur Ansicht, daß die moderne Wirtschaft eher gegen ein Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung tendiere als gegen ein solches bei Vollbeschäftigung. Er begründet diese Ansicht einerseits mit seiner Theorie des abnehmenden Grenzertrages des Kapitals, dem keine entsprechende Senkung der Zinssätze entgegengestellt werden könne, da diese durch institutionelle Faktoren und die Liquiditätsneigung der Konsumenten bestimmt werden. Andererseits führt er das psychologische Gesetz der sinkenden Konsumneigung bei steigendem Einkommen an, wonach in reichen Volkswirtschaften infolge der ungleichen Einkommensverteilung ein Übersparen hervorgerufen wird.

Die Lehren von KEYNES haben auf vielen Gebieten der Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik neue Gesichtspunkte und neue Wege eröffnet. Nirgends aber war ihre Auswirkung revolutionärer als im Bereich der Finanzwissenschaft, deren ganzer orthodoxer Rahmen durch sie gesprengt wurde. Wenn infolge einer ungenügenden effektiven Nachfrage die Wirtschaft nicht mehr voll beschäftigt ist, so kann es unter den KEYNESSchen Voraussetzungen nicht mehr als «gesunde» Finanzpolitik bezeichnet werden, wenn der Staat sich dem schrumpfenden privaten Wirtschaftssektor anpaßt und seine Ausgaben auf das Niveau seiner kleiner gewordenen Einnahmen einschränkt. Da eine Einschränkung seiner Ausgaben die effektive Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen, welche das Volumen der Beschäftigung und des Einkommens bestimmen, noch verkleinert, verschlimmert der Staat durch eine solche Finanzpolitik die wirtschaftliche Lage des Landes. Eine sinnvolle Finanzpolitik sieht ihre Aufgabe jetzt vielmehr darin, die Schwankungen des privaten Wirtschaftssektors kompensatorisch auszugleichen. Sie wird also in Zeiten einer ungenügenden Nach-

frage ihre Ausgaben nicht einschränken, sondern versuchen, durch eine Politik der Staatsverschuldung die Gesamtnachfrage auf jenem Niveau aufrechtzuerhalten, das notwendig ist, um alle Produktionsfaktoren voll zu beschäftigen und das Volkseinkommen zu maximieren. Und in diesem Zusammenhang erhält eine Politik der Staatsverschuldung eine neue Perspektive und einen neuen Sinn. Gelingt es dem Staat, durch eine solche Vollbeschäftigungspolitik bisher unbeschäftigte Produktionsfaktoren wieder in den Produktionsprozeß einzuschalten, so schafft er damit eine Nettozunahme von Einkommen für die Volkswirtschaft. Den Nachteilen der Staatsschuld stehen die Vorteile eines größeren Beschäftigungs- und Einkommensvolumens gegenüber.

Dabei wird das Volkseinkommen nicht nur um den Betrag der staatlichen Defizitausgaben zunehmen. Wie KAHN in seinem Artikel «The relation of home investment to unemployment»¹ zum erstenmal dargelegt hat, beschränkt sich die Auswirkung einer einmaligen Ausgabe in einer bestimmten Zeitperiode nicht nur auf diese Periode, sondern hält auch in den nachfolgenden Perioden an. Dies gilt sowohl für Konsumtionsausgaben als auch für Ausgaben in der Produktionssphäre. Die durch eine Initialausgabe geschaffene Sukzession von nachfolgenden Ausgaben in der Konsumtionssphäre wird als Multiplikatoreffekt bezeichnet, während die Wirkung einer solchen Ausgabe in der Investitionssphäre, also die sukzessiven Ausgaben für Investitionsgüter, als Akzelerationsprinzip bezeichnet wird. Der Multiplikatoreffekt und das Akzelerationsprinzip können, da sie viel Gemeinsames haben, verbunden werden zur Beschreibung der sukzessiven Wellen von Konsumtion *und* Investition, die HANSEN als den «leverage effect» bezeichnet².

Wie groß diese «leverage»- oder Hebelwirkung einer initialen Ausgabe ist, hängt davon ab, wieviel Produzenten und Konsumenten von einem gegebenen Einkommen für Investitions- und Konsumtionszwecke wieder ausgeben. Würde das gesamte durch eine zusätzliche Ausgabe geschaffene Einkommen wieder ausgegeben, so würde die ursprüngliche Wirkung der Ausgabe sich in allen Einkommensperioden wiederholen und nach n Perioden das n -fache der Initialausgabe betragen, vorausgesetzt, daß genug unbeschäftigte Produktionsfaktoren vorhanden wären, um das Einkommen auf eine solche Weise auszudehnen. In Wirklichkeit wird ein Teil des Einkommens weder für Konsumtionsgüter noch für Produktionsgüter verwendet, sondern wird durch Horte oder Nettoerduktion des Geldangebotes versickern. Mit anderen Worten: Die Grenzneigung der Ausgaben für Konsumtions- und Produktionsgüter kann nicht als 1 angenommen werden; sie wird kleiner als 1 sein mit dem Resultat, daß die sukzessiven einkommensvermehrenden Wirkungen einer initialen Ausgabe abnehmen. So wird, wenn man eine Grenzneigung für Gesamtausgaben von $\frac{9}{10}$ annimmt, das gesamte zusätzliche Einkommen, das durch eine initiale Ausgabe geschaffen wird, schließlich das Zehnfache von dieser betragen; nimmt man eine Grenzneigung

¹ R. F. KAHN, The relation of home investment to unemployment, *Economic Journal*, 1931, S. 173–198.

² A. H. HANSEN, *Fiscal Policy and Business Cycles*, S. 26 ff., New York 1941.

für Gesamtausgaben von $\frac{1}{2}$ an, so wird die totale Wirkung das Doppelte der Initialausgabe sein¹.

Eine Ausgabe, sei sie nun eine private oder eine staatliche, hat also eine einkommensbildende Wirkung, die ein Mehrfaches der initialen Ausgabe beträgt, wenn sie sich frei entfalten kann, wie dies bei Vorhandensein von unbeschäftigten Produktionsfaktoren und einem genügend elastischen Geldangebot der Fall ist. KEYNES' Argument für eine Politik der Staatsverschuldung in einer unterbeschäftigten Wirtschaft erhält dadurch seine eigentliche Bedeutung. Selbst eine staatliche Ausgabe, welche primär in keiner Weise zu einer Vergrößerung des wirtschaftlichen Reichtums beiträgt, ist in einer unterbeschäftigten Wirtschaft ihrer sekundären Wirkungen wegen durchaus als einkommens- und beschäftigungssteigernd anzusehen und in ihrer Auswirkung auf die Wirtschaft daher als positiv zu werten².

Viertes Kapitel

Produktivität und öffentliche Ausgaben

Die Feststellung, daß eine staatliche Ausgabe, auch wenn sie selber in keiner Weise zu einer Vermehrung des wirtschaftlichen Reichtums beiträgt, also das ist, was man gemeinhin als unproduktiv zu bezeichnen pflegt, unter gewissen Voraussetzungen trotzdem eine einkommensbildende Wirkung haben kann, richtet unsere Aufmerksamkeit auf den Begriff der Produktivität und seine Bedeutung für die Beurteilung öffentlicher Ausgaben. Da sich durch eine falsche Anwendung des Begriffs der Produktivität auch bezüglich unseres Problemkreises falsche Vorstellungen einstellen können, scheint eine kurze Auseinandersetzung mit diesem Problem angebracht.

¹ PHILIP E. TAYLOR folgend (*The Economics of Public Finance*, S. 104 ff., New York 1949), haben wir die KEYNESsche Analyse des Multiplikatoreffektes angewandt auf den Begriff des «leverage-effects», welcher die sukzessive Gesamtwirkung einer initialen Ausgabe auf die Konsumtions- und Investitionstätigkeit umfaßt. Während in der KEYNESschen Analyse der Multiplikator dem Ausdruck

$$\frac{1}{1 - \text{Grenzneigung zum Konsum}}$$

gleichkommt, würde der «leverage-effect» oder, wie wir auf deutsch sagen könnten, das sukzessive Ausgabenvielfache, dem Ausdruck

$$\frac{1}{1 - \text{Grenzneigung zum Ausgeben}}$$

gleichkommen. Für ein näheres Eingehen auf diesen Problemkreis vgl. P. A. SAMUELSON, *Interaction between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration*, Readings in Business Cycle Theory, S. 261 ff., Philadelphia, Blakiston, 1944.

² So sagt KEYNES etwa: "If the Treasury were to fill old bottles with banknotes, bury them at suitable depths in disused coalmines which are then filled up to the surface with town rubbish, and leave it to private enterprise on well-tried principles of laissez-faire to dig the notes up again..., there need be no more unemployment and, with the help of the repercussions, the real income of the community, and its capital wealth also, would probably become a good deal greater than it actually is." *General Theory*, S. 129.

Die klassische These von der Arbeit als ausschließlichem wertschaffendem Faktor, und zwar der in der Produktion materieller Güter beschäftigten Arbeit, wird heute allgemein, auch von den Anhängern der Arbeitswertlehre, abgelehnt. Es würde wohl niemand mehr im Sinne der klassischen Theorie die Arbeit eines Physikers, Rechtsgelehrten, Künstlers usw. als unproduktiv bezeichnen. Man weiß, daß in einer arbeitsteiligen Marktwirtschaft Dienstleistungen genau so ihre Funktion haben wie die Produktion materieller Güter. Auch sie dienen zur Befriedigung menschlicher Bedürfnisse und sind demnach produktiv.

Die Logik dieser These wird in bezug auf Staatsausgaben aber oft doch wieder bestritten. Implizite oder explizite werden staatliche Investitionen (in Straßen, Spitälern, Parkanlagen, Spielplätzen usw.) oft als unproduktive Ausgaben angesehen, und die Ausgaben für die Löhne der Staatsangestellten gelten als weniger produktiv oder gar unproduktiv im Vergleich zu den privaten Lohnausgaben. Diese Vorstellung, daß öffentliche Ausgaben unproduktiv seien oder doch relativ unproduktiv im Vergleich zu privaten Ausgaben, kann einer näheren Betrachtung nicht standhalten. Jede Ausgabe, sei sie nun eine private oder eine öffentliche, welche irgendwie direkt oder indirekt zur Befriedigung von menschlichen Bedürfnissen beiträgt, ist als produktiv zu bezeichnen. Der Grad der Produktivität hängt dabei sowohl bei privaten wie bei öffentlichen Ausgaben von der Dringlichkeit der zu befriedigenden Bedürfnisse sowie von der möglichst rationalen Durchführung der Produktion ab.

URSULA HICKS¹, die sich mit dieser Frage verschiedentlich beschäftigt hat, unterscheidet nach dem wirtschaftlichen Resultat der Verschuldung, bzw. der «Produktivität» der jeweiligen Staatsausgaben, drei Arten von Staatsschulden: eine rein belastende (dead weight) Schuld, eine passive Schuld und eine aktive Schuld. Eine rein belastende Schuld entsteht als Folge von Ausgaben, welche in keiner Weise die Produktionskapazität eines Landes steigern, indem sie weder ein Geldeinkommen noch einen künftigen Strom von Nutzleistungen einbringen. Ein typisches Beispiel ist eine Schuld, die als Folge von Kriegsausgaben auftritt. Eine passive Schuld entsteht durch Ausgaben, die zwar Nutzen und Vergnügen für die Bevölkerung schaffen, wie zum Beispiel die Errichtung öffentlicher Gebäude, Parkanlagen usw., die aber ebenfalls kein Geldeinkommen einbringen und auch nicht dazu beitragen, die Leistungsfähigkeit und Produktivität von Arbeit und Kapital zu steigern. Unter einer aktiven Staatsschuld endlich versteht URSULA HICKS jene Schuld, die infolge von «produktiven» Ausgaben entstanden ist. Solche Ausgaben sind dann entweder a) Kapitalausgaben für sich selbst erhaltende rentable Zwecke, oder b) Ausgaben, die direkt oder indirekt die Produktivität der Wirtschaft erhöhen, wie zum Beispiel Ausgaben für die Volksgesundheit, das Erziehungswesen u.a.m., die dazu angetan sind, die Leistungsfähigkeit der Arbeit zu steigern, oder auch Ausgaben für Erhaltung und Verbesserung der natürlichen Hilfskräfte, welche eine allgemeine Produktivitätssteigerung zur Folge haben.

¹ Vgl. dazu URSULA HICKS, *The Finance of the British Government 1920-1936*, Oxford University Press, 1938.

URSULA HICKS unterscheidet also zwischen Ausgaben, die Konsumtionsnutzungen schaffen, und solchen, welche direkt oder indirekt die Produktionskapazität einer Wirtschaft erhöhen. Erstere geben Anlaß zu einer passiven Staatsverschuldung, letztere, die eigentlichen «produktiven» Ausgaben, zu einer aktiven Verschuldung.

Diese Unterscheidung, die für gewisse Zwecke wertvoll sein mag, kann nun aber in unserem Zusammenhang auch Anlaß zu Mißverständnissen sein. So wird es oft schwerfallen zu unterscheiden, ob eine Ausgabe «nur» Konsumtionsnutzungen schafft oder ob auch die Produktionskapazität einer Wirtschaft dadurch berührt wird. Öffentliche Parkanlagen und Spielplätze zum Beispiel mögen nicht nur Freude und Vergnügen bereiten, sondern auch auf die Moral der Bevölkerung auf eine Weise einwirken, die indirekt eine Produktivitätssteigerung zur Folge haben kann.

Für unseren Zusammenhang scheinen uns die Ausführungen über die Produktivität von öffentlichen Ausgaben von HANSEN¹ aufschlußreicher. HANSEN unterscheidet für private Investitionsausgaben zwei Arten der Produktivität: entweder wird ein Strom von Gütern und Dienstleistungen geschaffen, oder es entstehen neue Produktionsinstrumente, welche die Leistungsfähigkeit der Arbeit erhöhen und so den künftigen Einkommensstrom vergrößern. Die erste Art der Ausgabe nennt er eine nutzenschaffende, die zweite eine leistungsvermehrnde. Investitionen, welche existierende Produktionsanlagen, in Übereinstimmung mit den Erfordernissen einer wachsenden Wirtschaft, vermehren (wie zum Beispiel die Errichtung einer neuen Radiofabrik), sind von der ersten Art, Investitionen in verbesserte Maschinerie von der zweiten.

Genau die gleiche Unterscheidung wendet HANSEN nun auch für Staatsinvestitionen an. Die Errichtung eines öffentlichen Parkes, eines Schwimmbades, eines Spielplatzes oder einer Konzerthalle vergrößert genau wie die Errichtung einer neuen Radiofabrik den Strom der bedürfnisbefriedigenden Nutzungen, während staatliche Ausgaben, die zum Beispiel zum Bau von Schulhäusern oder, zwecks Verhütung von Bodenerosion oder Überschwemmungen, zur Aufforstung verwendet werden, genau so leistungssteigernd sein können wie private Ausgaben für Verbesserungen der Produktionsanlagen. Mit anderen Worten: Staatsinvestitionen sind, wenn weise durchgeführt, genau wie private Investitionen nutzenschaffend oder leistungssteigernd oder beides.

Nun sind aber die Kriterien der Nutzenschaffung und der Leistungssteigerung nicht die einzigen Kriterien für eine staatliche Ausgabenpolitik. In Anschluß daran, was im letzten Kapitel über die KEYNESSche Wirtschaftslehre und das Prinzip des Multiplikators und der Akzeleration erörtert wurde, führt HANSEN für öffentliche Ausgaben noch das Kriterium der Einkommensbildung ein. Staatliche Ausgaben können demzufolge nicht nur wie private Ausgaben nutzenschaffend oder leistungssteigernd sein, sondern auch einkommensbildend, indem sie dahin tendieren können, die Beschäftigung und das Einkommen der

¹ A. H. HANSEN, *Fiscal Policy and Business Cycles*, S. 144 ff.

Volkswirtschaft zu vergrößern. Wenn durch eine staatliche Investitionspolitik Produktionsfaktoren beschäftigt werden, die bis anhin brachlagen und so ein neuer Strom von Einkommen geschaffen wird, können solche Ausgaben schwerlich als unproduktiv bezeichnet werden, selbst wenn sie primär weder nutzenschaffend noch leistungssteigernd sein sollten. Solange private Investitionen aus irgendwelchen Gründen nicht zur Durchführung gelangen, muß jede Verwendung brachliegender Produktionsfaktoren als produktiv bezeichnet werden, weil dadurch Einkommen geschaffen wird, das Bedürfnisse zu befriedigen vermag, die sonst unbefriedigt geblieben wären. In einem solchen Fall ist eine relative «Unproduktivität» der staatlichen gegenüber der privaten Investitionstätigkeit kein Argument gegen eine staatliche Investitionspolitik. Freilich bleibt es wünschenswert, daß solche staatliche Investitionsausgaben so weit wie möglich schon primär auf eine nutzenschaffende oder leistungssteigernde Weise verwendet werden.

III. Staatsverschuldung im Dienste eines wachsenden Volkseinkommens

Erstes Kapitel

Allgemeines

Im ersten Kapitel dieses Teils wurde zu zeigen versucht, daß eine wachsende Staatsverschuldung im Zusammenhang mit anderen wirtschaftlichen Größen, vor allem derjenigen des Volkseinkommens, beurteilt werden sollte. Die durchgeführte quantitative Untersuchung hat dann bestätigt, was schon aus dem geschichtlichen Überblick ersichtlich war: Solange mit einem wachsenden Volkseinkommen gerechnet werden kann, wird eine öffentliche Verschuldung den Staat kaum vor unlösbare Probleme stellen. Wie bei so vielen anderen wirtschaftlichen Problemen stellt sich also auch beim Problem der Staatsverschuldung die vordringliche Frage nach der Aufrechterhaltung und weiteren Ausdehnung des Volkseinkommens. Das Problem der Staatsverschuldung nimmt aber in diesem Zusammenhang eine Sonderstellung ein. Wie aus dem zweiten Abschnitt ersichtlich wurde, ist die öffentliche Verschuldung unter bestimmten Voraussetzungen in der Lage, eine Ausdehnung des Volkseinkommens herbeizuführen, indem durch sie Produktionsfaktoren, die bis anhin unbeschäftigt waren, wieder in den Produktionsprozeß eingeschaltet werden können. Die staatliche Verschuldung kann also unter Umständen gerade das bewirken, was sie am meisten entlastet (da es sie relativ kleiner werden läßt): eine Steigerung des Volkseinkommens. Sie kann, mit anderen Worten, im Dienste eines wachsenden Volkseinkommens stehen.

Daraus dürfen nun aber keine voreiligen Schlüsse gezogen werden. Um den gewünschten Zuwachs des Volkseinkommens zu sichern, bedarf es zweier Dinge: einer wachsenden Produktionskapazität und eines wachsenden Ausgabevolumens, das heißt, einer adäquaten Nachfrage. Die Produktionskapazität eines Landes bestimmt die Grenze, über die hinaus das Volkseinkommen zu einem bestimmten Zeitpunkt nicht wachsen kann. Ob es diese Grenze tatsächlich erreicht, hängt vom Volumen der Nachfrage (ausgedrückt in Geldeinheiten) und vom Preisniveau ab.

Das vergangene Jahrhundert ist gekennzeichnet durch eine ungeheure Produktivitätssteigerung. Diese immense Steigerung der Produktionskapazität wurde ermöglicht durch Kapitalakkumulation, technische Verbesserungen und durch die Entdeckung immer neuer Hilfsquellen. Wie weit wir in Zukunft mit der Entdeckung von neuen Hilfsquellen rechnen können, läßt sich kaum vor-

aussagen. Verbesserte technische Methoden mögen aber neue Anwendungsmöglichkeiten schon bekannter Hilfsquellen gestatten und so die gleiche Wirkung haben wie die Entdeckung neuer Hilfsquellen. Sollte, wie dies heute oft angenommen wird, für die Zukunft zudem mit einer abnehmenden Zuwachsrate der Bevölkerung gerechnet werden müssen, würde dies bedeuten, daß technische Erneuerungen, die jetzt schon die wichtigste antreibende Kraft in einer modernen Wirtschaft sind, in absehbarer Zeit vielleicht die einzige Form der weiteren Produktivitätssteigerung sein werden. Ob solche technische Verbesserungen und Erfindungen in ausreichendem Maße geschaffen und rasch genug angewandt werden, läßt sich schwerlich voraussagen. Manchmal kann man sich des Eindrucks nicht erwehren, daß das wissenschaftliche Zeitalter eben erst beginne und daß, wenn einmal das «Geldproblem» gelöst sei, der technische Fortschritt in gewaltigem Ausmaß vor sich gehen werde. So scheint zum Beispiel die Entdeckung der Atomkraft neue, spektakuläre Möglichkeiten von weiteren Produktivitätssteigerungen zu eröffnen¹.

Technischer Fortschritt und andere Entwicklungen, welche die produktive Kapazität eines Landes erhöhen, ermöglichen aber nur ein Wachsen des Volkseinkommens, sie sichern keinen tatsächlichen Einkommenszuwachs. Wenn sie tatsächlich einen Einkommenszuwachs bewirken sollen und nicht etwa eine Vergrößerung der Arbeitslosigkeit, muß das Volumen der Gesamtausgaben einer Wirtschaft ebenfalls entsprechend wachsen.

Theoretisch gesprochen ist es zwar möglich, trotz konstantem oder gar fallendem Ausgabevolumen ein wachsendes reales Einkommen zu haben, wenn nämlich das Preisniveau sich fortwährend entsprechend senkt. Es läßt sich aber schwer vorstellen, wie eine solche Preispolitik in einer modernen Wirtschaft durchgeführt werden könnte, ohne Arbeitslosigkeit zu verursachen. Ihr Erfolg setzt eine viel größere Preis- und Lohnflexibilität voraus, als wir im heutigen Wirtschaftsleben vorzufinden erwarten dürfen. Doch selbst wenn das Ziel erreicht werden könnte, müßten wir uns fragen, ob ein solches sinkendes Preisniveau überhaupt wünschbar wäre in Anbetracht des heutigen Volumens privater und öffentlicher vertraglicher Verbindlichkeiten, deren Last dann entsprechend zunehmen müßte.

Auch ein steigendes Preisniveau kann problematisch sein, obwohl Grund zur Annahme besteht, daß langsam ansteigende Preise eher eine stimulierende Wirkung auf das Volumen der Gesamtausgaben für Investition und Konsumtion haben. Um ein näheres Eingehen auf die Frage der «richtigen» Preispolitik zu vermeiden, nehmen wir an, daß es wünschenswert und möglich sei, ein konstantes Preisniveau zu erreichen. In diesem Fall muß das Volumen der gesamten Ausgaben für Investitions- und Konsumtionszwecke (ausgedrückt in Geldeinheiten) entsprechend den erzielten Produktivitätssteigerungen wachsen. Nur

¹ Auf der anderen Seite sind gewisse institutionelle Entwicklungen, insbesondere die wachsende Tendenz zur Monopolbildung, einem raschen technischen Wechsel nicht sehr förderlich. Es stellt sich hier das Problem einer durchgehenden Reform der industriellen Forschung und der Anwendung von Erfindungen.

dann können alle auf dem Markt erscheinenden Investitions- und Konsumtionsgüter zu bestehenden Preisen gekauft und sowohl eine Inflation wie auch eine Deflation vermieden werden.

Die beiden Voraussetzungen für ein wachsendes Volkseinkommen, wachsende Produktionskapazität und wachsendes Ausgabevolumen, müssen klar auseinandergehalten werden. Staatsinvestitionen können zwar auf beide diese Wachstumsfaktoren einwirken, doch wird die Art der Investition verschieden sein, je nachdem, ob es gilt, die Produktionskapazität auszudehnen oder die effektive Nachfrage zu heben. Das Problem der Aufrechterhaltung der Gesamtnachfrage wird dabei eher kurzfristigen Charakter haben. Es nimmt vor allem bei einer staatlichen Konjunkturpolitik, die sich eine Erhaltung der Vollbeschäftigung zum Ziel gesetzt hat, eine zentrale Stellung ein. Das Problem der Ausdehnung der Produktionskapazität dagegen hat eher langfristigen Charakter. Es spielt bei der Förderung wirtschaftlich unterentwickelter Länder eine große Rolle¹, kann sich aber auch in einer sogenannten reifen Volkswirtschaft stellen, in welcher die Ausdehnung der wirtschaftlichen Kapazität auf gewisse Grenzen gestoßen ist.

In unseren nachfolgenden Ausführungen sehen wir vom Problem der wirtschaftlich unterentwickelten Länder ab und beschränken uns auf die Volkseinkommensprobleme der entwickelten kapitalistischen Länder der westlichen Welt. In bezug auf die Staatsverschuldung im Dienste eines wachsenden Volkseinkommens muß hier vor allem zwischen zwei Problemen unterschieden werden: der Staatsverschuldung bei einem zyklischen Fall des Volkseinkommens und der Staatsverschuldung bei säkular abnehmender Wachstumsrate des Volkseinkommens.

Zweites Kapitel

Staatsverschuldung bei zyklischem Fall des Volkseinkommens

Der Gedanke einer staatlichen Konjunkturpolitik taucht vereinzelt schon um die Jahrhundertwende auf, aber erst nach dem Ersten Weltkrieg und im Verlauf der großen Weltwirtschaftskrise hat er allmählich Fuß gefaßt. Immer mehr wurde man sich des zyklischen Verlaufs alles wirtschaftlichen Geschehens bewußt, und es verbreitete sich die Auffassung, daß die Unstabilität des kapitalistischen Wirtschaftssystems mehr sei als nur ein An- und Ausgleichsprozeß auf dem Wege des unaufhaltsamen Fortschritts. Was MARX im Rahmen einer allgemeinen Geschichtstheorie als Ursache des notwendigen Unterganges des Kapitalismus zu begreifen suchte, wurde zum Ausgangspunkt konjunkturpoli-

¹ Das «Vier-Punkte-Programm» und zum Teil auch die Marshall-Hilfe sind typische Beispiele von Staatsinvestitionen, welche die Ausdehnung der wirtschaftlichen Kapazität eines Landes zum Ziele haben.

tischen Denkens. Durch eine staatliche Konjunkturpolitik soll der Unstabilität des kapitalistischen Wirtschaftssystems begegnet werden und damit, unter Beibehaltung des Systems als solchem, seine größte Schwäche ausgemerzt werden.

Zur Erreichung dieses Zieles der wirtschaftlichen Stabilität stehen dem modernen Staat, wenigstens theoretisch, verschiedene Mittel zur Verfügung. Soll diese Politik aber im Rahmen einer freien Marktwirtschaft durchgeführt werden, so wird er von direkten quantitativen Eingriffen in den Wirtschaftsablauf absehen müssen und versuchen, die Schwankungen des privaten Wirtschaftssektors durch die eher indirekten Maßnahmen der Geld- und Finanzpolitik auszugleichen. Während die früheren Konjunkturtheorien das Schwergewicht auf monetäre Eingriffe, wie Änderungen der Zinssätze und der Geldmenge, legten, beschäftigt sich die moderne Konjunkturtheorie vor allem mit dem Problem einer antizyklischen staatlichen Finanzpolitik. Der neueren Theorie entsprechend, welche das Problem der Wirtschaftszyklen hauptsächlich von der Ausgabenseite her zu lösen versucht, wird der staatlichen Finanzpolitik die Aufgabe zugewiesen, das Gesamtausgabevolumen zu kontrollieren und seine Schwankungen durch eine entsprechende Politik der Einnahmen und Ausgaben zu kompensieren. Indem der Staat versucht, die privaten Ausgaben anzuregen, oder indem er durch seine Budgetpolitik dem Einkommensstrom mehr zufügt als entnimmt, soll einer Deflation entgegengewirkt werden. Indem er die privaten Ausgaben zu reduzieren sucht oder dem Einkommensstrom mehr entnimmt als zufügt, soll eine Inflation verhindert werden. Mit anderen Worten: Gilt es, eine Inflation zu bekämpfen, sollte der Überschuss des Staatshaushaltes vergrößert oder sein Defizit verkleinert werden. Gilt es aber, eine Deflation zu verhindern, sollte das Defizit vergrößert oder der Überschuss verkleinert werden.

Um den kompensatorischen Effekt eines Defizites oder eines Überschusses zu erreichen, stehen dem Staat prinzipiell zwei Möglichkeiten zur Verfügung: Er kann sein Ausgabevolumen variieren oder durch eine flexible Steuerpolitik seine Einnahmen verändern¹. Wir können hier nicht näher auf die verschiedenen Möglichkeiten einer solchen kompensatorischen Finanzpolitik und ihre spezifischen Auswirkungen auf den Wirtschaftsablauf eingehen. Für unseren Zusammenhang sind vor allem die Konsequenzen einer solchen Politik auf das Problem der staatlichen Verschuldung relevant.

Damit die der Finanzpolitik gestellte Aufgabe des Eindämmens der zyklischen Bewegungen und des Aufrechterhaltens einer progressiven vollbeschäft-

¹ Damit soll nicht gesagt werden, daß die Wahl zwischen diesen beiden Möglichkeiten eine Sache des Beliebens sei. Die einkommensbildende Wirkung von staatlichen Ausgaben einerseits und Steuerreduktionen andererseits wird dabei sehr weitgehend von der Art der Ausgaben und Steuerreduktionen abhängig sein. Im allgemeinen darf vielleicht angenommen werden, daß die einkommensbildende Wirkung eines Defizites größer ist, wenn es zur Vergrößerung der öffentlichen Ausgaben für Güter und Dienstleistungen dient, als wenn es zur Finanzierung von Transferausgaben oder Steuerreduktionen verwendet wird. Dies wäre bloß dann nicht der Fall, wenn die Grenzneigung zum Konsum gleich 1 wäre, was eine ziemlich unwahrscheinliche Annahme ist. Dies mag allerdings in der Praxis nicht entscheidend sein, da andere, politische und soziale Erwägungen wichtiger sein können als ökonomische.

tigten Wirtschaft, die frei sowohl von Inflation wie auch von Deflation ist, erfüllt werden kann, muß natürlich in erster Linie das Prinzip des jährlichen Budgetausgleiches fallengelassen werden. Die Budgetierung staatlicher Einnahmen und Ausgaben darf sich nicht mehr am privatwirtschaftlichen Ziel des jährlichen Budgetausgleiches orientieren, sondern hat sich die Regulierung der gesamten wirksamen Nachfrage auf Grund der volkswirtschaftlichen Gesamtlage zum Ziel zu setzen. Da jedes Budgetdefizit bei der heutigen Handhabung des Finanzwesens in der Regel einer Vergrößerung der Nationalschuld gleichkommt, muß in Zeiten der Depression mit einer ständigen Zunahme der öffentlichen Schuld gerechnet werden. (Auch die Verzinsung der schon bestehenden Schuld würde unter diesen Umständen durch Neuverschuldung und nicht etwa durch Besteuerung finanziert.)

Wenn man, wie wir es stillschweigend getan haben, annimmt, daß die Zyklen der Depression und Inflation um ein stabiles Gleichgewichtsniveau bei Vollbeschäftigung schwanken, sollte es zwar möglich sein, die aufgelaufenen Defizite der Depression in der darauffolgenden Prosperitätsphase, in der eine Finanzpolitik der Budgetüberschüsse betrieben wird, wieder ganz abzubauen. An Stelle des jährlichen Budgetausgleichs tritt einfach der Budgetausgleich über den Zeitraum eines Konjunkturzyklus. Theoretisch wäre also, langfristig betrachtet, nicht mit einer Zunahme der öffentlichen Schuld zu rechnen. Trotzdem darf in praxi aber kaum mit einem solchen langfristigen Ausgleich gerechnet werden, da sowohl Steuermanipulationen als auch Veränderungen des staatlichen Ausgabevolumens sich leichter für eine staatliche Defizitpolitik zur Bekämpfung der Deflation einsetzen lassen als für eine Politik des Budgetüberschusses zur Bekämpfung der Inflation.

Während es dem Staat in der Regel nicht schwerfallen dürfte, seine Ausgaben in Zeiten der Depression zu vergrößern, stehen einer späteren Einschränkung der öffentlichen Ausgaben mehr Hindernisse entgegen. Nicht nur muß ein großer Teil der Ausgaben des modernen Wohlfahrtsstaates als konstante Ausgaben, welche nicht reduzierbar sind, angesehen werden. Meistens dürfte es auch schwerfallen, jenen Teil der Staatsausgaben abzubauen, der als variabel gelten kann (wie etwa jene Ausgaben, die in Zeiten der Depression aus konjunkturpolitischen Erwägungen heraus stattgefunden haben), da es immer Interessengruppen geben wird, die an diesen staatlichen Ausgaben interessiert sind und diese aufrechterhalten möchten.

Ähnlich verhält es sich mit den Steuermanipulationen auf der Einkommenseite. Auch hier sind die Möglichkeiten der Bekämpfung der Depression größer als die der Bekämpfung der Inflation. Dies ist auch dann der Fall, wenn wir ganz von den institutionellen und politischen Schwierigkeiten, die sich der Durchführung einer solchen flexiblen Steuerpolitik entgegenstellen, absehen¹. Infolge der vielen sozialen und wirtschaftspolitischen Aufgaben, die dem modernen

¹ Wie wir denn überhaupt von allen Schwierigkeiten politischer und institutioneller Natur, wie sie sich der Durchführung einer zyklischen Finanzpolitik in den meisten Staaten entgegenstellen, abstrahieren.

Staat übertragen worden sind, ist die Besteuerung, die zur Finanzierung der fixen Staatsausgaben notwendig ist, in den meisten Staaten bereits sehr hoch. Die zur Bekämpfung einer Inflation notwendige zusätzliche Besteuerung könnte daher von einem bestimmten Punkt an den Anreiz zum Arbeiten und Produzieren ernsthaft schwächen. Die Folgen wären ein fallendes reales Volkseinkommen und eine Verschärfung des Inflationsproblems¹.

Für unseren Zusammenhang ist es wichtig festzustellen, daß es einer zyklischen Finanzpolitik in der Regel leichter fallen dürfte, eine Politik des Budgetdefizites zu verfolgen als eine Politik des Budgetüberschusses. Dies bedeutet, daß kaum erwartet werden darf, daß das Budget über einen Konjunkturzyklus hin dann auch tatsächlich ausgeglichen sein wird. Man wird also nicht nur mit einer zeitweisen zyklischen Zunahme der öffentlichen Schuld rechnen müssen, sondern auch damit, daß diese – langfristig gesehen – zunehmen wird.

Nun ist aber doch kaum anzunehmen, daß die durch eine zyklische Finanzpolitik bedingte langfristige Zunahme der öffentlichen Schuld für den Staat ein schwerwiegendes oder gar unlösbares Problem darstellt. Hat die Defizitpolitik des Staates das gewünschte Resultat, die Wirtschaft vor einer Depression zu bewahren, so steht der langfristigen Zunahme der öffentlichen Schuld nicht nur die relative Zunahme eines Volkseinkommens, welches vor einer Schrumpfung bewahrt wurde, gegenüber, sondern auch eine absolute Zunahme, wie sie der natürlichen Entwicklung des kapitalistischen Wirtschaftssystems entspricht. Da selbst bei sehr pessimistischen Annahmen damit gerechnet werden kann, daß doch ein gewisser Teil der Defizite sich in der nachfolgenden Prosperitätsphase wieder abbauen läßt, wird die langfristige Zunahme der Staatsverschuldung zudem relativ kaum sehr groß sein. Es bestehen daher gute Gründe zur Annahme, daß der durch die langfristige Zunahme bedingte größere Schuldendienst schon durch die größeren Staatseinnahmen, wie sie als Folge der Einkommensvermehrung zu erwarten sind, finanziert werden kann. Darüber hinaus ist es sogar möglich, daß sich, von den volkswirtschaftlichen Vorteilen abgesehen, die Staatsverschuldung auch vom rein finanzwirtschaftlichen Standpunkt aus als vorteilhaft erweisen kann, indem die Verzinsung der gewachsenen Schuld mit dem größeren Volkseinkommen unter Umständen weniger belastend wirkt, als die Verzinsung der alten Schuld mit einem geschrumpften oder langsamer wachsenden Volkseinkommen.

¹ Eine solche negative Auswirkung der Inflationsbesteuerung kann zwar bis zu einem gewissen Grad umgangen werden durch Steuern, welche eher auf den Ausgaben lasten als auf dem Anreiz zum Arbeiten und Produzieren (wie etwa Warenumsatzsteuern, Kapitalabgaben, Zwangssparmethoden usw.). Es ist aber doch sehr zweifelhaft, ob bei einem ziemlich großen Inflationsdruck solche Maßnahmen die Inflation aufhalten könnten. Letztlich, so scheint uns, wird der Staat immer zu direkten Maßnahmen wie Preiskontrollen, Rationierung, Kontingentierung usw. Zuflucht nehmen müssen, um einen bestehenden starken Inflationsdruck unter seiner Kontrolle zu behalten.

Drittes Kapitel

*Staatsverschuldung bei säkular abnehmender Wachstumsrate
des Volkseinkommens*

Unseren Ausführungen über die konjunkturpolitische Staatsverschuldung lag die Annahme zugrunde, daß die Wirtschaftszyklen um ein Gleichgewichtsniveau bei Vollbeschäftigung schwanken, also gewissermaßen horizontal verlaufen. Nun besteht aber durchaus die Möglichkeit, daß die Konjunkturzyklen ihrerseits einen langfristigen Trend aufweisen. Dieser langfristige Trend kann grundsätzlich deflationär oder er kann grundsätzlich inflationär sein. Im Hinblick auf die wahrscheinliche zukünftige Entwicklung werden beide diese entgegengesetzten Möglichkeiten vertreten. Insbesondere hat die These, daß der langfristige Trend deflationär sei, in der Lehre von der säkularen Stagnation ihre vieldiskutierte Ausprägung gefunden.

1. Darstellung der Theorie der säkularen Stagnation

Schon 1936 hat KEYNES in seiner «General Theory» die Möglichkeit einer langfristigen Arbeitslosigkeit angedeutet, ohne sie indessen eingehend zu analysieren. Dem Amerikaner ALVIN HANSEN blieb es vorbehalten, den KEYNESSchen Gedankengang aufzunehmen und zu einer eigentlichen Theorie auszuarbeiten, welche besagt, daß in einer sogenannten «mature economy» (wie sie sich in den westlichen Volkswirtschaften grundsätzlich verkörpert findet) zwischen dem Vollbeschäftigungseinkommen einerseits und den privaten Investitions- und Konsumausgaben andererseits ein dauernder «lag» besteht, so daß die effektive Nachfrage langfristig die Tendenz aufweist, sich unter dem Vollbeschäftigungsniveau zu bewegen¹. HANSEN glaubt die Begründung hierfür in einer fundamentalen Änderung der westlichen Volkswirtschaften zu erblicken, die sich seit den zwanziger Jahren zu vollziehen begann: es ist dies die Erschöpfung der expansiven Möglichkeiten der Wirtschaft. Nach HANSEN haben in der Vergangenheit drei Faktoren die Investitionstätigkeit und damit den unermeßlichen Aufstieg des Kapitalismus bestimmt: das enorme Bevölkerungswachstum, die Entdeckung und Erschließung neuer Territorien und der technische Fortschritt. Die beiden ersten der aufgezählten Faktoren, die das ganze expansive Wachstum der Vergangenheit bewirkten, sieht nun HANSEN immer mehr im Schwinden begriffen. Die Investitionsmöglichkeiten bleiben daher in zunehmendem Maße auf den dritten der die Investitionstätigkeit bestimmenden Faktoren beschränkt: Investitionen in Form technischer Erneuerungen, die das sogenannte intensive Wachstum der Wirtschaft bilden.

HANSEN glaubt nun keineswegs, daß diese technischen Erneuerungen nicht noch ungeheure Möglichkeiten des Wachstums eröffnen könnten, befürchtet jedoch, daß in Zukunft das intensive Wachstum in verstärktem Maß zu kapital-

¹ Vgl. dazu etwa: A. H. HANSEN, *Full Recovery or Stagnation?*, New York 1938.

sparenden Produktionsprozessen führen werde. In diesem Fall würde der Kapitalaufwand in geringerem Maße als die Ausbringung zunehmen, wodurch die Gefahr eines sinkenden Bedarfs an Sparkapital noch vergrößert würde. Diesem Rückgang der Investitionsmöglichkeiten steht nun aber keine entsprechende Reduktion der Ersparnisbildung gegenüber. Eine reife Wirtschaft ist durch eine hohe Produktivität der Arbeit und ein langsamer werdendes Wachstum der Bevölkerung charakterisiert. Daraus resultiert eine zunehmende Reichtumsakkumulation und ein steigendes Einkommen pro Kopf der Bevölkerung. Dies bedingt eine erhöhte, bei langfristiger Betrachtung eine gleichbleibende Sparquote, auf jeden Fall aber eine absolute Zunahme der Ersparnisse. HANSEN glaubt, daß die zukünftigen technischen Neuinvestitionen zudem immer mehr durch korporative Ersparnisse finanziert würden, welche den Überhang des privaten Sparvolumens noch vergrößerten.

Den sinkenden Investitionsmöglichkeiten steht somit ein wachsendes Sparvolumen gegenüber. Und dieses, den reifen Volkswirtschaften immanente Ungleichgewicht zwischen den genannten wirtschaftlichen Gesamtgrößen, führt zu einer anhaltenden Lähmung der Geschäftstätigkeit und zu langen, schweren Depressionen, die nur noch von kurzen, schwachen konjunkturellen Aufschwungsphasen abgelöst werden. HANSEN hat diese Entwicklung in seiner vielbeachteten Präsidialrede vor der American Economic Association klar dargelegt: "A stagnant economy would be characterized by long and severe depressions and brief, anemic recoveries, in contrast to the strong prosperities and mild depressions of the past."¹

Nun wird die Stagnationstheorie keineswegs von allen Autoren als bewiesen oder auch nur als wahrscheinlich erachtet. Vielmehr wird sie in weiten Kreisen als ein Kind der dreißiger Jahre bezeichnet, und es wird ihr vorgeworfen, daß sie aus einer historischen Situation heraus entstanden sei, die nicht als säkular bestimmend betrachtet werden könne. Die Theorie der säkularen Stagnation wird vor allem von jenen Autoren verworfen, die nicht an die Möglichkeit einer langfristigen Diskrepanz zwischen Ersparnissen und Investition glauben². Andere anerkennen zwar die Grundlage der modernen Analyse, bestreiten aber einzelne Thesen der Stagnationisten. Sie geben zum Teil eine Veränderung der äußeren Daten zu, bezweifeln indes, daß daraus auf ein säkulares Ungleichgewicht zwischen den wirtschaftlichen Gesamtgrößen geschlossen werden könne³.

¹ Die Rede wurde unter dem Titel «Economic Progress and Declining Population Growth» in der *American Economic Review*, March 1939, publiziert.

² Vgl. dazu etwa: A. L. HAHN, *The effects of Saving on Employment and Consumption*, *The Journal of Marketing*, July 1946. – W. I. KING, *Are we suffering from Economic Maturity?*, *Journal of Political Economy*, Bd. 47, 1939. – W. RÖPKE, *Civitas Humana*, Zürich 1944. – E. W. SWANSON und E. P. SCHMIDT, *Economic Stagnation or Progress?*, New York 1946. – H. G. MOULTON, *Capital Expansion, Employment and Economic Stability*, Washington 1940, und *The New Philosophy of Public Debt*, Washington 1943.

³ Als Vertreter dieser Gruppe können etwa SCHUMPETER, BISSEL, TERBORGH und GARDLUNG erwähnt werden. Vgl. etwa: J. A. SCHUMPETER, *Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie*, Bern 1946. – R. BISSEL, *Postwar Privat Investment*, in *Postwar Economic Problems*, edited by Harris, New York 1943. – T. GARDLUNG, *Stagnierende Wirtschaft, Skandinaviska Banken*, Vierteljahresbericht der Statistischen Abteilung, Bd. 27, Oktober 1946. – G. TERBORGH, *The bogey of Economic Maturity*, Chicago 1945.

Es kann nicht unsere Aufgabe sein, näher auf die sehr ausgedehnte Diskussion zu diesem Thema einzutreten¹. Wenn uns auch scheint, daß es letzten Endes dem Ökonomen unmöglich sei, Prognosen in bezug auf die zukünftige Spar-tätigkeit, die Bevölkerungsbewegung und die Entwicklung der intensiven Wachstumsfaktoren zu stellen, so möchten wir damit doch nicht die Möglichkeit einer säkularen Diskrepanz zwischen Sparen und Investieren in Abrede stellen. Die Tatsache, daß die Zahl der Arbeitslosen in den USA vor Ausbruch des Zweiten Weltkrieges immer noch 9 Millionen betrug, muß in diesem Zusammenhang doch nachdenklich stimmen. Der Krieg mit seiner Vernichtung zahlreicher reifer Volkswirtschaften mag zwar die Weltweite des Problems verringert haben; ist die These der Stagnationisten aber grundsätzlich richtig, so wird dadurch die Bedeutung für die einzelne reife Volkswirtschaft nicht angetastet.

2. Wirtschafts- und finanzpolitische Konsequenzen der Theorie der säkularen Stagnation

Besteht die Annahme einer säkularen Stagnation zu Recht, so ergeben sich daraus wirtschaftspolitische Konsequenzen, die für unser Problem von großer Bedeutung sind. Es geht nun nicht mehr darum, die zyklischen Schwankungen der privaten Wirtschaft jeweils auszugleichen, wie dies als Aufgabe der staatlichen Konjunkturpolitik bezeichnet wurde. Dem langfristigen Charakter des Stagnationsproblems entsprechend, kann die Lösung nicht in kurzfristigen interventionistischen Maßnahmen gesucht werden. Soll den eigentlichen Ursachen des ökonomischen Ungleichgewichtes und nicht nur dessen Auswirkungen entgegengewirkt werden, so gilt es, den bestehenden langfristigen Sparüberschuß zu beseitigen. Dies kann erreicht werden durch Steigerung der privaten Verbrauchsausgaben, durch Förderung der privaten Investitionstätigkeit und durch erhöhte öffentliche Ausgaben. Solche wirtschaftspolitische Zielsetzungen sprengen aber notgedrungen den privatwirtschaftlichen Charakter des kapitalistischen Wirtschaftssystems. Es ist denn auch das Ziel der Stagnationisten, das privatkapitalistische Wirtschaftssystem durch ein dualistisches System² zu ersetzen: So empfiehlt HANSEN die Kombination zweier getrennter Systeme, einer dualistischen Konsumtionswirtschaft, in der der Staat für einen größeren Konsum des Publikums sorgt, und einer dualistischen Produktionswirtschaft, in der gewisse Produktionszweige unter staatlicher Leitung stehen³.

Die dualistische Konsumtionswirtschaft bezweckt eine Reduktion der Ersparnisse durch eine Erhöhung der volkswirtschaftlichen Verbrauchsquote. Da bei großen Einkommen der Hang zum Sparen relativ größer ist als bei kleinen

¹ Es sei hier auf die ausgezeichnete Arbeit von WALTER JOELSOHN, *Die Theorie der säkularen Stagnation*, Springer-Verlag, Wien 1950, verwiesen.

² Insofern haben die Vorschläge der Stagnationstheoretiker eine entfernte Ähnlichkeit mit denen der Sozialisten. Im Gegensatz zu den Sozialisten erstreben die Stagnationisten aber gerade die Erhaltung der privaten Unternehmerwirtschaft. Eingriffe in den Marktmechanismus sollen nur dort erfolgen, wo das System nicht mehr funktionsfähig ist.

³ HANSEN, *Fiscal Policy*, S. 401 ff.

Einkommen, kann dieses Ziel erreicht werden durch eine gleichmäßigere Verteilung des Volkseinkommens und Volksvermögens. Hierfür stehen dem Staat in erster Linie fiskalpolitische Maßnahmen zur Verfügung. Durch eine progressive Einkommens-, Vermögens- und Erbschaftssteuer beispielsweise und eine Verwendung der Steuererträge, die vor allem den ärmeren Klassen oder auch arm und reich in gleicher Weise zugute kommt, kann eine Politik der Einkommensübertragung von den höheren zu den niederen Einkommensklassen verfolgt werden. Eine solche Politik verringert die Einkommensungleichheit und vermindert die Einkommen, die einen niedrigen Hang zum Verbrauch haben. Das Resultat ist eine Reduktion der volkswirtschaftlichen Ersparnisse und eine Verminderung des Sparüberschusses.

Trotzdem befürworten die Stagnationisten nicht etwa eine rücksichtslose Politik hoher progressiver Steuern. Sie befürchten vielmehr, daß eine allzu große Steuerbelastung nicht nur die Ersparnisse reduziere, sondern auch die Verbrauchs- und Investitionsausgaben verkleinere. Sie verlangen in der Regel nur eine mäßige Progression und empfehlen dafür zahlreiche Maßnahmen zur Förderung der privaten Realkapitalbildung. Das Steuersystem soll die Sparkapitalbildung erschweren und die private Realkapitalbildung fördern.

Der Staat verfügt indes noch über eine andere fiskalpolitische Waffe. Er kann die Ersparnisse, die keine Anlage finden, durch Anleiheaufnahme absorbieren und sie dem Wirtschaftskreislauf wieder zufügen. Durch eine solche «Verschuldungspolitik» kann der Staat einen Kaufkraftausfall verhindern und damit einen kumulativen Schrumpfungsprozeß vermeiden. Es ist dabei für unseren Zusammenhang weniger wichtig, ob die durch Anleiheaufnahme gewonnenen Gelder zur Steigerung der Konsumtion verwendet werden oder ob sie den staatlichen Produktionszweigen zu Investitionszwecken zufließen. Von Bedeutung für uns sind hingegen die einer solchen Politik inhärierenden Konsequenzen für das Problem der öffentlichen Verschuldung.

Nach Ansicht der Stagnationisten werden künftig die Prosperitätsphasen nicht mehr so ausgeprägt sein, daß noch ein Budgetüberschuß möglich wäre, welcher das Defizit der vorangehenden Depression zu decken vermöchte. In einer reifen Wirtschaft muß daher die staatliche Defizitpolitik eine stetig wachsende Staatsverschuldung mit sich bringen. Das Problem der öffentlichen Schuld wird dadurch zum zentralen Problem.

Es sind denn auch hauptsächlich die Stagnationisten, welche die Diskussion um das Problem der öffentlichen Schuld in neuerer Zeit wieder aufgegriffen haben. Ihre viel positivere Einstellung zum Problem einer wachsenden Staatsverschuldung beruht dabei in der Regel schon auf einer anderen, im Gegensatz zur «klassischen» Finanztheorie stehenden Auffassung von Wesen und Bedeutung der öffentlichen Schuld. Sie richtet sich vor allem gegen eine privatwirtschaftliche Betrachtungsweise der Staatsverschuldung und betont den Unterschied zwischen öffentlichem und privatem Finanzgebaren. Zwar streben sowohl der private wie der öffentliche Haushalt nach einer Maximierung der Einkommensnutzung. Während aber die Ausgaben des Individuums sich auf

die Dauer im Rahmen seines Einkommens halten müssen, kann der Staat durch eine Erhöhung seiner Ausgaben das Volkseinkommen vergrößern und damit indirekt seine eigene Finanzlage verbessern. Eine öffentliche Verschuldung läßt sich daher nicht mit einer privaten vergleichen. Erfolg oder Mißerfolg staatlicher Finanzpolitik sind nicht einfach aus der Bilanz des Staatshaushaltes ersichtlich. Die öffentliche Verschuldung muß vielmehr entsprechend ihrer Wirkung auf das Volkseinkommen und dessen Verteilung beurteilt werden.

So stützt sich etwa HANSEN in seiner Behandlung des Staatsschuldenproblems¹ auf Ausführungen PEDERSENS², denen zufolge die Aufnahme einer privaten Anleihe durch zwei Merkmale gekennzeichnet ist: «1. Es muß eine Übertragung der Verfügung über Mittel von einer Wirtschaftseinheit auf die andere stattfinden. 2. Die mit der Verausgabung durch den Anleihenehmer verbundene Belastung verteilt sich über den Zeitraum der Rückzahlung des Anleihebetrages.» Wenn der Staat von seinen Untertanen eine bestimmte Summe borgt, trifft keines dieser Merkmale zu. «Der Staat erhält keine Verfügungsgewalt über zusätzliche Mittel, denn die Mittel waren bereits in seinem Machtbereich, technisch gesehen, hätte er sie auch durch Steuern erlangen können.» Es kann auch nicht von einem Transfer der Schuldenlast auf einen späteren Zeitpunkt gesprochen werden. Für die Volkswirtschaft besteht die reale Last der Verschuldung darin, daß der Staat der Wirtschaft Produktionsfaktoren entzieht und sie im Kriegsfall zum Beispiel zur Herstellung von Kriegsgütern statt Verbrauchsgütern verwendet. Soweit der Staat durch seine Anleihe inaktive Gelder abschöpft und damit unbeschäftigte Produktionsfaktoren beschäftigt, kann überhaupt nicht von einer unmittelbaren Last der Staatsschuld gesprochen werden. Auch was die Verzinsung und Amortisation betrifft, so kann volkswirtschaftlich nicht von einer Last gesprochen werden, handelt es sich doch dabei um einen reinen Einkommenstransfer vom Steuerzahler zum Obligationenbesitzer. Beide leben im selben Zeitpunkt, können sogar identisch miteinander sein.

Dieser ihrer Auffassung von Wesen und Bedeutung der öffentlichen Schuld entsprechend, sehen die Stagnationisten keine große Gefahr in einer Zunahme der öffentlichen Schuld. Zwar möchten einzelne einen Teil der staatlichen Defizite durch Geldschöpfung finanziert wissen³, die meisten aber betrachten die Anlehensaufnahme als wesentlichstes Mittel zur Abschöpfung des Sparüberschusses.

Da sie von der Voraussetzung ausgehen, daß die staatliche Verschuldungspolitik nicht nur eine langfristige Schrumpfung des Volkseinkommens verhüten könne, sondern auch eine weitere Einkommenszunahme bewirke, rechnen sie

¹ Vgl. HANSEN, *Fiscal Policy and Business Cycles*, S. 140 ff.

² J. PEDERSEN, Einige Probleme der Finanzwissenschaft, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 45, S. 467 ff., Mai 1937.

³ HANSEN lehnt eine zu weitgehende oder gar ausschließliche Finanzierung öffentlicher Ausgaben durch die Notenpresse oder durch staatliche Kreditschöpfung sehr nachdrücklich ab. Er tritt aus verschiedenen Erwägungen für einen Zins von 2% ein; eine zu große Geldmenge würde von einem bestimmten Punkt an das Liquiditätsbedürfnis des Publikums übersteigen, was zu einer Reduktion des Zinssatzes führen müßte. Aus dem gleichen Grund, aus dem KEYNES eine Vermehrung der Geldmenge fordert, lehnt HANSEN sie ab. Vgl. *Fiscal Policy*, S. 331 ff.

in der Regel damit, daß der wachsenden Nationalschuld ein wachsendes Volkseinkommen gegenüberstehe¹. Die Zunahme der Staatsschuld scheint in dieser Perspektive sehr oft weniger problematisch zu sein als der durch die Verzinsung der öffentlichen Schuld eventuell hervorgerufene Einkommenstransfer. Hier befürchten die Stagnationisten im allgemeinen, daß durch eine inadäquate Besteuerung einerseits und Titelverteilung andererseits ein Einkommenstransfer von den niederen zu den höheren Einkommensklassen stattfinden könne. Die Verzinsung der öffentlichen Schuld würde dann gerade in entgegengesetzter Richtung wirken, als dies von ihnen befürwortet wird².

Trotzdem das Problem der wachsenden Staatsverschuldung in der Lehre von der säkularen Stagnation eine so zentrale Stellung einnimmt, beschäftigen sich die Stagnationisten eigentlich kaum mit den Problemen, die sich ergeben würden, wenn die Volkseinkommensentwicklung mit der Zunahme der öffentlichen Schuld nicht Schritt halten könnte. Im Bestreben, die «klassische» Auffassung von der öffentlichen Schuld zu bekämpfen, werden in der Regel die sich eventuell aus einer wachsenden Staatsverschuldung ergebenden Nachteile bagatellisiert. Aus der Tatsache, daß eine Staatsschuld eine Schuld des Landes an sich selber und die Verzinsung lediglich ein Einkommenstransfer ist, wird oft etwas übereilt geschlossen, daß die öffentliche Schuld in keiner Weise eine Belastung der Wirtschaft darstelle und der Zunahme der Staatsverschuldung demzufolge keine Grenzen gesetzt seien. Solche und ähnliche Überlegungen näher zu untersuchen, wird unsere Aufgabe im zweiten Teil dieser Arbeit sein, wenn wir uns mit den Grenzen der öffentlichen Verschuldung befassen.

¹ Nach HANSEN könnten sich die USA jährlich um 6% des Volkseinkommens verschulden, ohne daß die Steuerlast drückender zu werden brauchte. Er setzt voraus, daß sich das Sozialprodukt um 2% im Jahr erhöhe und daß die durchschnittliche Verzinsung der Staatsschuld 2% betrage. Unter diesen Voraussetzungen würde der Zinsendienst und die zu dessen Aufbringung notwendigen Steuern im Jahre 2050 5,7% des Volkseinkommens ausmachen. Der Staat kann sich also in relativ großem Umfang verschulden, ohne daß der Schuldendienst schneller zu wachsen braucht als das Volkseinkommen. HANSEN kommt also zu ganz ähnlichen Resultaten wie sie die dargelegten quantitativen Untersuchungen von DOMAR ergeben haben. Vgl. dazu: *Stability and Expansion*.

² So sagt HANSEN: "A rapid growth in the public debt is, therefore, likely to intensify the inequality in wealth distribution. This is the most fundamental objection than can be raised against financing mainly by borrowing." *Fiscal Policy*, S. 179. – Vgl. dazu unsere Ausführungen über die Auswirkungen des Schuldendienstes auf die Einkommensverteilung im II. Teil auf S. 85.

Zweiter Teil

Grenzen der staatlichen Verschuldung

Einleitung

Bis jetzt waren unsere Fragestellungen in bezug auf das Problem der öffentlichen Schuld mehr allgemeiner Natur. Neben der Bedeutung einer relativen Betrachtungsweise war unsere Aufmerksamkeit vor allem dem Einfluß der KEYNESSchen Theorie gewidmet, welche dem Staatsschuldenproblem seinen rein finanzwirtschaftlichen Charakter genommen und es in volkswirtschaftliche Zusammenhänge gestellt hat. Wir haben dabei gesehen, daß unter den neuen theoretischen Voraussetzungen nicht nur das Problem der staatlichen Verschuldung in eine neue Perspektive gerückt wurde, sondern auch die Auffassung von Wesen und Bedeutung der öffentlichen Schuld sich verändert hat. Im Gegensatz zur älteren will die neuere Theorie in der öffentlichen Verschuldung keine Belastung der Volkswirtschaft erblicken und sieht daher in einer Zunahme der Staatsverschuldung keine großen Probleme.

Wenn wir uns, obwohl wir weitgehend auf dem Boden der modernen Theorie stehen, trotzdem mit dem Problem der Grenzen der öffentlichen Verschuldung befassen, so zeigt schon dies, daß wir die Auffassung von der völligen Unbegrenztheit der staatlichen Verschuldung nicht teilen. Es scheint uns vielmehr angebracht, die Frage nach der «Last» der öffentlichen Schuld und nach den ihrer Zunahme gesetzten Grenzen unter den Voraussetzungen der neueren theoretischen Erkenntnisse wieder grundsätzlich zu erörtern. Mit den nachfolgenden Untersuchungen über die Grenzen der öffentlichen Verschuldung soll aber in keiner Weise der Anspruch verknüpft sein, dieses schwierige und äußerst komplexe Problem in all seinen Aspekten erschöpfend darzustellen. Wir beschränken unsere Erörterungen auf diejenigen Fragen, die uns zur grundsätzlichen Abklärung der sich stellenden Probleme am wesentlichsten erscheinen. Da dem Problem der Grenzen der öffentlichen Schuld in den neueren Diskussionen relativ wenig Beachtung geschenkt worden ist und wir uns in einigen unserer Fragestellungen daher kaum auf Literatur stützen können, scheint ein solches Vorgehen entschuldbar. Durch die Studien des ersten Teils hoffen wir zudem einen Rahmen geschaffen zu haben, der es gestattet, uns auf eine sehr direkte, manchmal etwas abstrakte Art mit dem Problem der Grenzen der Staatsverschuldung auseinanderzusetzen, ohne dabei Gefahr zu laufen, daß die sich ergebenden theoretischen Erkenntnisse unmittelbar auf die Praxis übertragen werden und so zu falschen Vorstellungen über die Art der Last der öffentlichen Schuld und ihrer Begrenzung führen.

Die Belastung einer Volkswirtschaft durch eine zunehmende öffentliche Verschuldung kann sich grundsätzlich auf zwei Arten äußern: durch die Auswir-

kungen, die sich aus der Höhe des Zinsendienstes¹ ergeben, und durch die Auswirkungen, die sich aus der Höhe der Gesamtverschuldung ergeben. Dieser Unterscheidung entsprechend, haben wir unsere Ausführungen in zwei Abschnitte eingeteilt. Im ersten Abschnitt wenden wir uns ausschließlich den Problemen zu, die sich aus der Verzinsung der öffentlichen Schuld ergeben; im anschließenden zweiten Abschnitt hingegen untersuchen wir die negativen Auswirkungen eines zunehmenden Volumens öffentlicher Verbindlichkeiten.

¹ Hier sollte eigentlich auch noch auf die Höhe der jeweiligen Tilgungsquoten Bezug genommen werden. Wie aber eingangs schon erwähnt wurde, sehen wir in der vorliegenden Arbeit vom ganzen Tilgungsproblem ab, soweit wir es nicht indirekt durch unsere Ausführungen berühren. Es sei hier aber immerhin darauf hingewiesen, daß die meisten Argumente in bezug auf das Problem der Verzinsung der öffentlichen Schuld mit leichten Abänderungen auch auf das Tilgungsproblem angewandt werden können.

I. Grenzen der staatlichen Verschuldung, die sich aus der Höhe des Schuldendienstes ergeben können

Für eine theoretische Abklärung der sich aus der Verzinsung der öffentlichen Schuld ergebenden Belastung der Volkswirtschaft scheint es uns angebracht, streng logisch zwischen zwei Problemen zu unterscheiden: dem eigentlichen Problem der Finanzierung des Schuldendienstes und dem Problem des durch die Verzinsung der Staatsschuld bewirkten Einkommenstransfers.

Bei der Behandlung des Problems der Finanzierung des Schuldendienstes und den damit verbundenen volkswirtschaftlichen Rückwirkungen sehen wir also zunächst von den Einkommensverschiebungen, welche sich durch die Verzinsung ergeben können, ab. Wir untersuchen das Problem der Finanzierung des Schuldendienstes unter der Voraussetzung, daß die Verzinsung der öffentlichen Schuld direkt oder indirekt durch die Zinsempfänger finanziert wird, und zwar von jedem entsprechend den von ihm erhaltenen Zinsen. Erst im zweiten Abschnitt werden wir auf die Probleme eingehen, die sich aus der Tatsache ergeben können, daß die Aufbringung des Zinsdienstes nicht durch die gleichen Wirtschaftssubjekte zu erfolgen braucht, die auf der andern Seite als Zinsempfänger wieder davon profitieren.

Dieses auf den ersten Blick vielleicht etwas abstrakt und unreal anmutende Vorgehen scheint für eine grundsätzliche Erörterung der sich stellenden Probleme unumgänglich. Viele unklare und falsche Vorstellungen sind auf eine Vermengung dieser beiden sich überschneidenden Probleme zurückzuführen. Gerade bei den modernen Staatsschuldentheoretikern finden wir implizite oder explizite oft die Vorstellung, daß nur die Tatsache, daß der für die Finanzierung des Schuldendienstes Aufkommende nicht identisch zu sein braucht mit dem Zinsempfänger, eine wachsende Staatsverschuldung zu einer volkswirtschaftlichen Belastung macht¹. Nur indem wir das eigentliche Problem der Finanzierung des Schuldendienstes vom Problem der durch sie bewirkten sogenannten Friktionen oder Nebenwirkungen in der Einkommens- und Vermögenssphäre trennen, wird es möglich sein, die prinzipielle Frage nach der Belastung der Volkswirtschaft durch einen wachsenden Schuldendienst abzuklären.

¹ So sagt etwa HANSEN: "A rapid growth in the public debt is, therefore, likely to intensify the inequality in wealth distribution. This is the most fundamental objection that can be raised against financing mainly by borrowing." *Fiscal Policy*, S. 179. Und SCHUMACHER führt aus: «Der Begriff der 'Transferlast' verdunkelt daher diese wichtige Streitfrage. Er unterstellt, daß die Größe, der Nationalschuld, als solche, eine bestimmte Last darstellt und daß diese Last um so größer werde, je größer der Umfang der Nationalschuld sei. Aber dies ist unrichtig. Eine Nationalschuld ist nur in einem besondern Sinn 'lästig', der nicht von ihrer Größe, sondern von der Verteilung des Besitzes der Schuldtitel herkommt...» *Sechs Studien zur Theorie der Wirtschaftspolitik*, S. 169, Bern 1946.

A. Die Finanzierung des Schuldendienstes ohne Berücksichtigung der Auswirkungen auf die Einkommensverteilung

Erstes Kapitel

Allgemeines

Die Höhe des Schuldendienstes ist gegeben durch das Volumen der gesamten öffentlichen Verbindlichkeiten und durch die Höhe des Zinsfußes. Durch eine Senkung des Zinsfußes kann die Schuldenlast einer bestehenden Schuld folglich reduziert werden. Wie unser geschichtlicher Überblick gezeigt hat, haben, abgesehen von den gewaltigen Volkseinkommensvermehrungen, solche Zinssenkungen in der Tat viel dazu beigetragen, die Last der öffentlichen Verschuldung trotz starker Schuldenzunahme nicht drückender werden zu lassen. Wenn bei den nachfolgenden Untersuchungen das Problem der Höhe des Zinsfußes nicht berücksichtigt wird, so darf seine Bedeutung für unser Problem doch nicht übersehen werden. Selbst sehr kleine Zinsfußsenkungen sind bei einer großen öffentlichen Verschuldung von außerordentlicher Wirkung¹.

Um festzustellen, in welcher Hinsicht der öffentliche Schuldendienst volkswirtschaftlich als eine Last betrachtet werden muß und inwiefern seiner Zunahme gewisse Grenzen gesetzt sind, sollen nun im folgenden die volkswirtschaftlichen Rückwirkungen der jährlichen Verzinsung der öffentlichen Schuld untersucht werden. Dabei muß unsere Untersuchung dem Tatbestand Rechnung tragen, daß diese Rückwirkungen je nach Art der Finanzierung des Schuldendienstes unterschiedlich sein können.

Die Verzinsung der öffentlichen Schuld figuriert in der Regel im Staatsbudget als ordentliche Ausgabe und wird auf dem Steuerwege aufgebracht. Es stehen dem Staat aber auch andere Möglichkeiten der Finanzierung zur Verfügung: er kann den Schuldendienst durch Geldschöpfung oder Neuverschuldung finanzieren. Ob er dies direkt tut oder ob er durch eine sogenannte Defizitpolitik einen Teil seiner Ausgaben nicht durch Steuereinnahmen, sondern durch Schaffung zusätzlicher Umlaufmittel oder Anleiheaufnahme deckt, ist für unsern Zusammenhang nicht von großer Bedeutung.

Wie sich die verschiedenen Finanzierungsmethoden volkswirtschaftlich auswirken, wird natürlich weitgehend von der wirtschaftlichen Gesamtlage des Landes abhängen. Es wird uns aber in der Folge nicht nur darum gehen, diese Art der Betrachtung, wie sie sich ja schon aus unseren Ausführungen des ersten Teils ergibt, hervorzuheben. In erster Linie soll vielmehr die grundsätzliche

¹ So stellt SCHUMACHER beispielsweise fest: «Wenn der für die Nationalschuld zu zahlende Durchschnittszinsfuß während zwanzig Jahren alle zwei Jahre um 0,1% herabgesetzt würde, d. h. im ganzen um 1%, dann könnte die Kapitalsumme der Nationalschuld um 400 Millionen Pfund pro Jahr steigen, ohne die gesamte Zinsenlast zu vergrößern.» (Die Nationalschuld beträgt hier 24 Milliarden Pfund.) Vgl. SCHUMACHER, a.a.O., S. 171.

Frage nach der Last der Zinszahlungen und den ihrer Zunahme gesetzten Grenzen abgeklärt werden. Ausgehend vom Transferargument der modernen Staatsschuldentheoretiker, untersuchen wir dessen Gültigkeit bei den drei möglichen Finanzierungsmethoden der Besteuerung, Geldschöpfung und Neuverschuldung. Wir hoffen, auf diese Weise die Antwort auf die Frage nach den Grenzen der öffentlichen Verschuldung, wie sie sich aus der Notwendigkeit der Verzinsung ergeben, zu finden. In einem letzten Kapitel möchten wir uns dann noch speziell mit dem LERNERSchen Vorschlag einer sogenannten funktionellen Finanzpolitik und ihren Rückwirkungen für unser Problem befassen.

Zweites Kapitel

Grenzen der staatlichen Verschuldung bei einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Besteuerung

Wie in der neueren Diskussion zum Staatsschuldenproblem mit Recht betont wird, bedeutet eine Staatsschuld eine Schuld des Volkes an sich selbst. Die zur Verzinsung der öffentlichen Schuld erhobenen Steuern sind nur ein Transferposten: was von den einen, den Steuerzahlern, aufgebracht wird, erhalten die andern, die Obligationenbesitzer, ohne daß dadurch die Volkswirtschaft als Ganzes belastet wird. Da das Land durch jeden Verschuldungsvorgang zugleich belastet und entlastet wird, befindet sich die volkswirtschaftliche Bilanz sozusagen immer im Gleichgewicht. Die öffentliche Verschuldung wird in diesem Sinne oft mit einer Art Sozialversicherungsplan verglichen, und so sagt zum Beispiel SCHUMACHER: «Es ist noch nie behauptet worden, daß derartige Pläne wegen der ‚Transferlast‘, die sie in sich schließen, in ihrem Ausmaß beschränkt werden müssen.¹» Aus der Tatsache, daß der öffentliche Schuldendienst, volkswirtschaftlich betrachtet, nur ein Transferposten ist, wird also auf die unbegrenzte Möglichkeit der Schuldenzunahme geschlossen. Sieht man zudem, wie dies hier ja getan wird, von eventuell unerwünschten Nebenwirkungen ab, die sich aus der Tatsache ergeben können, daß Steuerzahler und Obligationenbesitzer nicht identisch sind, so scheint diese Art der Argumentation auf den ersten Blick desto berechtigter. Erhalten doch die Wirtschaftssubjekte, welche für die Verzinsung der öffentlichen Schuld aufkommen, ihre Auslagen durch die Zinssausschüttungen wieder zurück.

Dieses Transferargument ist eines der Hauptargumente, mit dem die modernen Staatsschuldentheoretiker versuchen, die klassische Staatsschuldenlehre und ihre Befürchtung eines Staatsbankrottes bei zu großer öffentlicher Verschuldung zu bekämpfen. Oft wird dabei übersehen, daß die klassische Auffassung der Staatsschuld und ihrer Begrenztheit nur im Zusammenhang mit der klassischen Wirtschaftstheorie im allgemeinen und der klassischen Finanztheorie im

¹ SCHUMACHER, a.a.O., S. 168.

besonderen gesehen werden darf¹. Werden die wirtschafts- und finanztheoretischen Voraussetzungen geändert, muß auch das Problem der staatlichen Verschuldung in einem andern Licht erscheinen. Trotzdem scheint die unterschiedliche Betrachtungsweise beim Problem der Grenzen der öffentlichen Verschuldung nicht nur auf die verschiedenen wirtschaftstheoretischen Grundkonzeptionen zurückgeführt werden zu können, sondern auch auf eine falsche Auslegung des Transferaspektes von seiten der modernen Staatsschuldentheoretiker. Dies zu zeigen wird Hauptgegenstand unserer Untersuchung über die sich aus der Höhe des Schuldendienstes ergebenden Grenzen der öffentlichen Verschuldung sein.

Für die nachfolgende Untersuchung über die Grenzen der staatlichen Verschuldung, bei Finanzierung des Schuldendienstes durch Besteuerung, möchten wir die klassische Voraussetzung eines fixen Geldangebotes aufrechterhalten. Eine solche Voraussetzung ist zwar für die heutige Praxis nicht sehr realistisch. Trotzdem ist es lohnenswert, das Problem unter dieser Voraussetzung zu untersuchen. Das Problem der Steuerfinanzierung des Schuldendienstes wird damit klar getrennt vom Problem einer Finanzierung durch Geldschöpfung, was eine grundsätzliche Abklärung der sich stellenden Fragen erleichtert.

Wie verhält es sich nun, unter Annahme eines geschlossenen Kreislaufes, mit der Behauptung, daß die Höhe der staatlichen Verschuldung unwichtig sei, da die öffentliche Verschuldung eine Schuld des Landes an sich selbst ist?

Zur Darstellung des Sachverhaltes soll folgendes Zahlenbeispiel dienen: Stellen wir uns ein Land vor, dessen Volkseinkommen zu Faktorenkosten 100 Einheiten beträgt und dessen innere Verschuldung sukzessive jenes Ausmaß erreicht, bei welchem der Schuldendienst 10, bzw. 20, bzw. 50 Einheiten des Volkseinkommens ausmacht². Auf den ersten Blick mag dies zwar ohne Bedeutung erscheinen, da die zur Bezahlung des Schuldendienstes notwendigen Einheiten, welche der Volkswirtschaft mittels Besteuerung entzogen werden, ihr andererseits als Zinszahlungen ja wieder zufließen. Wir erkennen aber sofort, daß die Höhe dieses «Transferpostens Schuldendienst» doch nicht ganz so bedeutungslos ist, wenn wir uns vergegenwärtigen, daß die zur Verzinsung der öffentlichen Schuld notwendige Steuerrate mit wachsender Zinsenlast zunimmt. Während diese im ersten Fall, bei einem Schuldendienst von «nur» 10 Einheiten des Volkseinkommens, «nur» 10% beträgt, wird sie bei einem Schuldendienst von 20 Einheiten 20% und bei einem Schuldendienst von 50 Einheiten 50% betragen. Obwohl die Verzinsung der öffentlichen Schuld unter unseren Voraussetzungen gewissermaßen zu einem durchlaufenden Posten in der Volkswirt-

¹ Vgl. dazu unsere Ausführungen über die klassische Wirtschafts- und Finanztheorie auf S. 33–35.

² Ein kurzer Vergleich dieser Zahlen mit den in unserem geschichtlichen Überblick genannten zeigt, daß diese ohne jede Beziehung zur Wirklichkeit stehen, müßte es sich hier doch um durchaus unwahrscheinlich große öffentliche Verschuldungen handeln. Da es uns um eine rein theoretische Untersuchung geht, haben wir absichtlich solch unwahrscheinliche Zahlen angenommen, um unser Argument leichter faßlich zu machen.

schaft wird, bleibt die Tatsache, daß die zu transferierenden Zinsbeträge durch das Mittel der Besteuerung eingezogen werden, nichtsdestoweniger bestehen. Und hier, in der Tatsache der Steuererhebung, liegt die eigentliche volkswirtschaftliche Belastung der Verzinsung der öffentlichen Schuld: Jede Besteuerung wird von den Wirtschaftenden subjektiv als Last empfunden und beeinflußt deren ökonomisches Verhalten. Die Tatsache, daß ihre Einkommen durch die Verzinsung der öffentlichen Schuld nicht wirklich geschmälert werden, da die erhobenen Beträge ihnen als Zinszahlungen ja wieder zufließen, kann an diesem subjektiven Empfinden der Wirtschaftssubjekte und den damit verknüpften Reaktionen nichts ändern¹.

Durch die Reaktion der Wirtschaftssubjekte auf eine hohe Besteuerung können nun einer Volkswirtschaft große Schäden erwachsen. So besteht vor allem die Gefahr einer allgemeinen Lähmung der Wirtschaftstätigkeit. Da sich die Besteuernden bei einer wachsenden Steuerrate der Tatsache gegenübersehen, daß der Einkommenszuwachs, der einer weiteren wirtschaftlichen Tätigkeit zu verdanken wäre, immer geringer wird, werden sie ihre wirtschaftliche Tätigkeit reduzieren und ein Gleichgewicht zwischen Muße und Arbeit herstellen, welches schließlich mehr zur Muße neigt als es die wirtschaftlichen Tatsachen rechtfertigen². Eine hohe Besteuerung lähmt aber nicht nur die Arbeitstätigkeit. Sie schwächt auch den Antrieb zur Investition, indem sie die Belohnung für die Übernahme eines Risikos reduziert, ohne das Risiko selbst zu vermindern. Sie macht den Staat zum «Partner» bei Gewinnen, wenn die Investition sich als finanzieller Erfolg erweist, nicht aber zum «Partner» bei Verlusten im Falle eines Fehlschlages.

Wir können hier nicht näher auf die deflationären und die wirtschaftliche Tätigkeit lähmenden Auswirkungen einer hohen Besteuerung eingehen³. Für unseren Zusammenhang ist es aber wichtig festzuhalten, daß sich in ihnen die eigentliche Last eines zunehmenden öffentlichen Schuldendienstes zeigt⁴. Die Frage nach der Begrenzung der öffentlichen Schuldzinsen wird dadurch zu einer Frage nach den Grenzen der Besteuerung. Ist das Maximum an Besteuerung erreicht, so stößt die öffentliche Verschuldung an Grenzen, die nicht überschritten werden können.

¹ Im übrigen ist natürlich zu sagen, daß vom einzelnen Wirtschaftssubjekt aus betrachtet sein Einkommen durch die Besteuerung insofern geschmälert wird, als es durch den Kauf von Staatsobligationen sich ja ein zusätzliches Einkommen sichern wollte.

² Vgl. hierzu: H. VON STACKELBERG, *Grundlagen der theoretischen Volkswirtschaftslehre*, 2. Auflage, S. 279 ff., Bern 1948.

³ Vgl. dazu etwa: E. C. BROWN, *Business-Income Taxation and Investment Incentives, Income, Employment and Public Policy*, Essays in Honor of Alvin H. Hansen, New York 1948. – G. E. KEITH, *Repercussions of the Tax System on Business, Fiscal Policy and the American Economy*, edited by Kenyon E. Poole, New York 1951.

⁴ Neben dieser sich im Zusammenhang mit der Besteuerung ergebenden wirtschaftlichen Belastung müßten als weiterer Faktor der Last, wie sie sich aus der Verzinsung der öffentlichen Schuld ergibt, eigentlich noch die administrativen Kosten des Transfers – das Einziehen der Steuern und das Auszahlen der Zinsen – genannt werden. Da es sich aber hier um ein mehr technisches Problem handelt, ist es für unsern Zusammenhang nicht nötig, sich näher damit zu befassen.

Im allgemeinen werden die theoretischen Grenzen der Besteuerung dem Existenzminimum der von den Steuern letztlich Belasteten gleichgesetzt. Diese Argumentation fällt jedoch in unserem Zusammenhang weg, da es sich bei den zur Finanzierung des Schuldendienstes erhobenen Steuern um eine Transferleistung handelt und wir außerdem von der Voraussetzung ausgehen, daß Steuerzahler und Obligationenbesitzer identisch sind. Die Volkswirtschaft wird durch die Verzinsung der öffentlichen Schuld, wie dies die modernen Theoretiker richtig sehen, in der Tat nicht ärmer. Dem privaten Wirtschaftssektor werden dadurch ja keine wirtschaftlichen Güter und Produktionsfaktoren entzogen. Die der Zunahme der Besteuerung gesetzten Grenzen können daher auch nicht in einer effektiven Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation der Besteuereten liegen, wie dies der Fall wäre, wenn die Besteuerung zur Finanzierung von wirtschaftlich unproduktiven oder relativ unproduktiven Staatsausgaben (etwa der Kriegsfinanzierung) erfolgt. In unserem Fall ergeben sich die Grenzen der Besteuerung aus der obenerwähnten Tatsache, daß eine zunehmende Besteuerung verbunden ist mit einer allgemeinen Lähmung der Wirtschafts- und Investitionstätigkeit. Eine ständig zunehmende Steuerrate wird aus diesem Grund schließlich eine Schrumpfung des realen Volkseinkommens zur Folge haben. Über diesen Punkt hinaus getrieben, wird eine wachsende Besteuerung letztlich zu einem vollkommenen Zusammenbruch der Wirtschaft führen¹.

Nun ist es aber kaum denkbar, daß ein Staat seine Besteuerung bis zu diesem Punkt des wirtschaftlichen Zusammenbruchs ausdehnen kann. Dies dürfte höchstens in einem zentralgelenkten Diktatur- und Terrorstaat, bei dem sich aber unsere ganze Fragestellung kaum ergeben dürfte, möglich sein. In einem freien, demokratischen Land würden sich, lange bevor diese theoretischen Grenzen der Besteuerung erreicht wären, politisch bedingte Grenzen zeigen, indem sich der Widerstand der Besteuereten gegen weitere Steuererhöhungen bemerkbar machen würde. Die für die Praxis relevanten Grenzen der Besteuerung lassen sich demgemäß überhaupt nicht festlegen. Sie werden vielmehr von Land zu Land verschieden verlaufen. Letztlich sind sie bedingt durch die psychologische Einstellung der Wirtschaftssubjekte dem Staat gegenüber, die sich in einem größeren oder kleineren Steuerwiderstand äußert, und durch ihre politische Stellung, die ihnen eine Einflußnahme auf die Wirtschaftspolitik erlaubt oder verwehrt².

¹ Natürlich ist die Wahl des Steuermodus sowie die Art und Weise der Durchführung der Besteuerung in praxi für die Grenzen der Besteuerung von großer Bedeutung. Gelingt es einem Staat, Steuern zu erheben, die so wenig wie möglich die wirtschaftliche Tätigkeit und den Antrieb zur Investition lähmen, so werden die Grenzen der Besteuerung wesentlich hinausgeschoben werden können. Diesem Problem ist in neuester Zeit große Aufmerksamkeit geschenkt worden, wobei verschiedene Lösungsmöglichkeiten vorgeschlagen wurden. Hier wäre vor allem die Möglichkeit des sogenannten »loss-offsets« zu nennen, nach der aus Investitionen entstandene Verluste bei der Besteuerung in Abzug gebracht werden können, so daß der Staat »nicht nur an den Gewinnen beteiligt ist, sondern auch an den Verlusten«. Vgl. dazu etwa den oben genannten Artikel von BROWN sowie den Artikel von E. D. DOMAR und R. A. MUSGRAVE, »Proportional Income Taxation and Risk-Taking«, *Quarterly Journal of Economics*, May 1944.

² Vgl. dazu: HELLER, Die Grenzen der Besteuerung, *Festschrift für Georg Schanz*, 2. Band, Tübingen 1928.

Sind die Grenzen der Besteuerung erreicht, das heißt, ist eine weitere Erhöhung der Steuerrate ökonomisch untunlich oder politisch-soziologisch nicht durchführbar, so kann ein weiteres Anwachsen des Schuldendienstes im geschlossenen Kreislauf nur erfolgen, wenn andere staatliche Ausgaben abgebaut werden. Ein solches Ausmaß der öffentlichen Verschuldung würde dann tatsächlich die in der orthodoxen Literatur so oft erwähnte Einengung der staatlichen Budgetfreiheit und – mit Einschränkung der finanzwirtschaftlichen Handlungsfreiheit – die Einschränkung der staatlichen Handlungsfreiheit überhaupt bedeuten.

Abschließend sei festgehalten:

Das Erkennen des Transfercharakters der öffentlichen Zinszahlungen ist zur Erfassung des Staatsschuldenproblems von großer Wichtigkeit. Es ist sicher ein großes Verdienst der modernen Staatsschuldentheoretiker, diesen wohl bedeutungsvollsten Wesenszug der öffentlichen Verschuldung erkannt zu haben. Da die orthodoxe Auffassung, welche das Problem der Staatsverschuldung in der Regel nur von der staats- oder finanzwirtschaftlichen Seite betrachtete, diesen Transfercharakter der öffentlichen Zinszahlungen zuwenig erkannte, übersah sie, daß ein wachsender Schuldendienst bei einer entsprechenden Titelverteilung weder das einzelne Wirtschaftssubjekt noch die Volkswirtschaft als Gesamtes ärmer macht, und kam infolgedessen zu falschen Schlußfolgerungen in bezug auf Last und Grenzen der öffentlichen Schuld.

Auf der andern Seite sind aber die aus dem Transfercharakter der Zinszahlungen abgeleiteten Schlußfolgerungen vieler moderner Theoretiker etwas übereilt. Es kann daraus nicht, wie dies oft getan wird, auf die Unbegrenztheit der öffentlichen Verschuldung geschlossen werden. Der Zunahme der öffentlichen Schuld sind vielmehr letztlich ganz bestimmte Grenzen gesetzt. Bei einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Besteuerung ergeben sie sich aus den sich wirtschaftlich negativ auswirkenden Reaktionen der Wirtschaftssubjekte auf die Tatsache zunehmender Steuererhebungen. Die letzte absolute Grenze wird dabei bestimmt durch die Differenz zwischen dem durch Steuererhebungen erhältlichen Teil des Volkseinkommens (wobei diese Formulierung allerdings im modernen Sinn verstanden werden muß, die dem Transfercharakter der Steuererhebungen Rechnung trägt¹) und den nicht der Verzinsung der Staatsschuld dienenden unaufschiebbaren Ausgaben des Staates. Daß diese Differenz in der orthodoxen Theorie naturgemäß klein erscheinen mußte, ist verständlich: die zur Finanzierung des öffentlichen Schuldendienstes notwendigen Steuererhebungen wurden ja als der privaten Wirtschaft weggenommenes Kapital, welches damit einer produktiven Verwendung entzogen wurde, betrachtet.

¹ Wenn Steuerzahler und Obligationenbesitzer nicht identisch sind, kann sich unter bestimmten Voraussetzungen das Problem teilweise verändern. Vgl. unsere diesbezüglichen Ausführungen auf S. 85 ff.

Drittes Kapitel

*Grenzen der staatlichen Verschuldung
bei einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Geldschöpfung*

Um unsere Argumentation zu erleichtern, gingen unsere bisherigen Untersuchungen über die Grenzen der Schuldendienstzunahme von der Voraussetzung eines geschlossenen Einkommenskreislaufes aus. Diese für eine moderne Volkswirtschaft sehr unrealistische Annahme können wir nun fallenlassen, wenn wir uns mit dem Problem einer Finanzierung des staatlichen Zinsendienstes durch Geldschöpfung befassen. Obwohl wir uns im folgenden nicht näher mit den mehr allgemeinen volkswirtschaftlichen Problemen, die sich aus einer ständigen qualitativen und quantitativen Fluktuation der Einkommensströme ergeben, beschäftigen können, wird unsere Untersuchung über die Grenzen der öffentlichen Verschuldung im Falle der Finanzierung des Schuldendienstes durch Geldschöpfung nicht ohne die Abklärung von ein paar grundsätzlichen Fragen vor sich gehen können. Vor allem gilt es zu unterscheiden zwischen dem Problem, wie es sich in einer vollbeschäftigten und dem Problem, wie es sich in einer unterbeschäftigten Wirtschaft stellt.

1. In einer vollbeschäftigten Wirtschaft

Unter der Voraussetzung, daß alle Produktionsfaktoren voll beschäftigt sind, hat eine Finanzierung des Schuldendienstes durch Geldschöpfung, die einer Speisung der Volkswirtschaft mit zusätzlichen Umlaufmitteln gleichkommt, eine Erweiterung der Geldseite bei gleichbleibender Güterseite zur Folge. In einer solchen Situation wird die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen größer sein als das zur Verfügung stehende reale Volkseinkommen. Um die sich daraus ergebende Steigerung der Preise und die Gefahr einer inflationistischen Entwicklung, bei der Preise und Löhne sich gegenseitig in die Höhe treiben, zu verhüten, muß die überschüssige Kaufkraft, welche durch die Verzinsung der öffentlichen Schuld in die Wirtschaft geflossen ist, wieder abgeschöpft und neutralisiert werden. Dies wird, wenn es nicht durch erzwungenes Sparen oder neue Anlehensaufnahmen, wie es im nächsten Kapitel besprochen werden soll, erfolgt, durch Besteuerung geschehen müssen. Die Finanzierung des Schuldendienstes wird dann durch einen fortwährenden Kreislauf Wirtschaftskassen-Staatskasse-Wirtschaftskassen in Gang gehalten, wobei ebensoviel Geld in die Haushalts- und Unternehmerkassen fließt, als von diesen für die Verzinsung der Staatsschuld erhoben wird. Hier finden wir denn wieder das Transferargument: Der Transfer der Staatsschuldenzinsen vom Steuerzahler zum Obligationenbesitzer, welcher durch einen solchen Kreislauf aufrechterhalten wird, stellt in keiner Weise eine Belastung der Wirtschaft dar. Warum sollte er, unter der Vor-

aussetzung, daß Steuerzahler und Obligationenbesitzer identisch sind, nicht ad infinitum aufrechterhalten und ausgedehnt werden können¹?

In unseren Ausführungen über die Grenzen der staatlichen Verschuldung im Falle einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Steuererhebungen haben wir die Unbrauchbarkeit dieses Transferargumentes in bezug auf die Grenzen der Staatsschuld für den geschlossenen Einkommenskreislauf dargelegt. Wie verhält es sich nun damit, wenn die Voraussetzung des geschlossenen Kreislaufes fallengelassen wird?

Machen wir uns das Problem wiederum an einem Zahlenbeispiel klar. Nehmen wir an, daß bei einem Land, welches anfänglich überhaupt nicht verschuldet ist, der Schuldendienst der inneren Verschuldung sukzessive auf 50 und dann auf 100% des Volkseinkommens anwächst und schließlich das Dreifache des Sozialproduktes ausmacht. Es ergibt sich dann folgendes Bild²:

	1.	2.	3.	4.
Nettovolkseinkommen zu Faktorenkosten	100	100	100	100
Schuldendienst	—	50	100	300
Steuerbares Einkommen	100	150	200	400
Steuerquote der notwendigen Besteuerung	—	33%	50%	75%

Im ersten Fall, wo wir keine Staatsverschuldung haben, verdienen die Wirtschaftssubjekte 100 Einheiten. Der Staat hat keine Zinsauszahlungen vorzunehmen und keine Besteuerung zu erheben. Die Wirtschaftssubjekte verfügen demzufolge über ein Einkommen von 100 Einheiten und verlieren den ganzen Genuß, der einer weiteren wirtschaftlichen Tätigkeit zu verdanken wäre, wenn sie auf diese verzichten. Im zweiten Fall verdienen die Wirtschaftssubjekte ebenfalls 100 Einheiten, erhalten aber noch zusätzlich deren 50 vom Staat für die Verzinsung der öffentlichen Schuld. Ihr nominelles Einkommen ist demnach 150 Einheiten. Von diesem Einkommen müssen sie nun aber 50 Einheiten wieder an den Staat abtreten (da ja sonst eine Inflation die Folge wäre), der damit die Verzinsung seiner Schuld nachträglich finanzieren kann. Die Wirtschaftssubjekte verfügen zwar nun wie in Fall 1 über ein Einkommen von 100 Einheiten, verlieren aber bei Verzicht auf eine weitere wirtschaftliche Tätigkeit nicht mehr den ganzen Genuß, der ihnen durch diese Tätigkeit zukommen würde, sondern nur zwei Drittel davon. Entsprechend verhält es sich in Fall 4 und 5. Nach Verzinsung der Staatsschuld und Erhebung der entsprechenden Besteuerung betragen die Einkommen immer wieder 100 Einheiten. In Fall 4 verlieren die Wirtschaftssubjekte bei Nichtausübung einer weiteren wirtschaftlichen Tätigkeit 50% des Genusses, der ihnen diese Tätigkeit verschaffen würde, in Fall 5 sogar 75% davon.

¹ So sagt beispielsweise LERNER: "...Nor is it true that the interest on the internally owned national debt is a burden on the nation. The interest payments are not lost to the nation. They are merely transferred from taxpayers or new lenders to the recipient, and if it should be difficult or undesirable to raise taxes the interest payment can be met, without imposing any burden on the nation as a whole, by borrowing the money or *printing it*..." *The Economics of Control*, S. 303. New York 1949.

² Zu Beispiel und Argumentation vgl. den Artikel von J. E. MEADE, "Mr. Lerner on 'The Economics of Control'", *Economic Journal*, April 1945.

Wie wir bereits ausgeführt haben¹, werden die steigenden Steuerraten die Wirtschaftssubjekte veranlassen, weniger zu arbeiten und ein Gleichgewicht zwischen Muße und Arbeit anzustreben, welches schließlich mehr zur Muße geneigt sein wird, als es durch die wirtschaftlichen Tatsachen gerechtfertigt ist. Mit anderen Worten: Die zur Vermeidung einer Inflation notwendige Besteuerung² wird bei einem stetig wachsenden Schuldendienst schließlich ein solches Ausmaß annehmen müssen, daß sie die Nettobelohnung für jede Art von wirtschaftlicher Tätigkeit unter den Wert ihres Grenzertrages senkt. Das Ausmaß an geleisteter Arbeit wird dadurch nicht mehr das mögliche Optimum erreichen, was eine wirkliche Verschlechterung der Effizienz einer Volkswirtschaft bedeuten muß.

Wir sehen, daß das Transferargument auch im offenen Kreislauf nicht zum Beweis der Unbegrenztheit der öffentlichen Verschuldung verwendet werden kann. Soll eine Inflation vermieden werden, so müssen die durch die Zinsauschüttungen in die Wirtschaft gepumpten Gelder durch irgendeine Form der Besteuerung wieder abgeschöpft werden. Wie bei einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Steuern ist es auch hier die mit einem wachsenden Schuldendienst verbundene Zunahme der Besteuerung, welche die öffentliche Anleiheaufnahme letztlich begrenzt. Der eigentliche Unterschied zwischen einer direkten Steuerfinanzierung des Schuldendienstes in einem geschlossenen Einkommenskreislauf und einer Finanzierung durch Geldschöpfung mit nachträglicher Konsolidierung der überschüssigen Gelder durch Steuererhebungen reduziert sich in einer vollbeschäftigten und statischen³ Wirtschaft im Grunde auf den Tatbestand, daß bei letztgenannter Finanzierungsart auch die ausgeschütteten Zinszahlungen Gegenstand der staatlichen Steuererhebung sein können. Daß diesem Tatbestand für das Problem der Grenzen der Schuldendienstzunahme allerdings ziemliche Bedeutung zukommt, ließ sich schon aus den am Anfang dieser Arbeit dargelegten quantitativen Untersuchungen ableiten⁴.

2. In einer unterbeschäftigten Wirtschaft

Eine wichtige Modifikation unserer Darstellung ergibt sich allerdings, wenn wir die Voraussetzung einer vollbeschäftigten Wirtschaft fallenlassen.

Bis jetzt haben wir angenommen, daß sämtliche Produktionsfaktoren voll

¹ 2. Kapitel: Die Grenzen der staatlichen Verschuldung bei einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Besteuerung, S. 61.

² Wir gehen in allen unseren Ausführungen von der stillschweigenden Voraussetzung aus, daß das Problem der Finanzierung eines wachsenden Schuldendienstes nicht einfach durch eine inflationäre Geldvermehrung «gelöst» wird, sondern daß es das Ziel der staatlichen Wirtschaftspolitik sei, nicht nur jede deflationäre, sondern auch jede inflationäre Wirtschaftsbewegung zu vermeiden.

³ Wir sehen hier von der Möglichkeit jeder dynamischen Wirtschaftsentwicklung ab, die eine Zunahme der Geldmenge ohne inflationäre Folgen und im gleichen Umfang auch eine Finanzierung des Schuldendienstes durch Geldschöpfung erlauben würde.

⁴ Vgl. unsere Ausführungen im ersten Teil, Staatsschuld und Volkseinkommen, Abschnitt I, 3. Kapitel, S. 21 ff.

beschäftigt sind. Die Schaffung zusätzlicher Geldmittel zwecks Finanzierung des Zinsendienstes hat dann eine Ausweitung der Geldseite bei gleichbleibender Güterseite zur Folge, und es stellt sich daher das Problem der Inflationsbekämpfung. Erfolgt nun aber eine solche Geldschöpfung zur Finanzierung des Schuldendienstes in einem Zeitpunkt, in dem die Produktionsfaktoren nicht voll beschäftigt sind, so kann dadurch unter Umständen eine allgemeine Wirtschaftsbelebung und eine Erhöhung von Produktion und Volkseinkommen ausgelöst werden. Die Ausweitung der Geldseite kann somit in diesem Fall zu einer entsprechenden Vergrößerung der Güterseite führen. Eine Besteuerung zur Neutralisierung der zur Verzinsung der Staatsschuld in die Wirtschaft gepumpten Gelder ist nicht mehr nötig. Das Problem der Grenzen der Besteuerung und damit der Grenzen der Schuldendienstzunahme wird in einem solchen Fall einfach ausgeschaltet. Es tritt erst wieder in Erscheinung, wenn die Produktionsfaktoren annähernd voll beschäftigt sind und der Vermehrung der Geldseite keine weitere Vermehrung der Güterseite folgen kann¹.

Viertes Kapitel

Grenzen der staatlichen Verschuldung bei einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Neuverschuldung

Sowohl bei einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Besteuerung als auch bei einer Finanzierung durch Geldschöpfung sind der Zunahme des öffentlichen Schuldendienstes ganz bestimmte Grenzen gesetzt. Diese ergeben sich, wie wir gesehen haben, in beiden Fällen aus der Notwendigkeit der Besteuerung und ihren Rückwirkungen. Wie verhält es sich nun bei Finanzierung des Schuldendienstes durch Anleihenaufnahme. Können auf diese Weise das Problem der Besteuerung und damit die der Zunahme des öffentlichen Schuldendienstes gesetzten Grenzen umgangen werden?

Das Problem der Last und der Grenzen der öffentlichen Verschuldung stellt sich in der Tat anders, wenn der jährliche Schuldendienst durch Neuverschuldung finanziert wird. Bei keiner Finanzierungsart ist der Transferaspekt der öffentlichen Zinszahlungen so bedeutungsvoll wie hier. Wie bereits an anderer Stelle dargelegt wurde, ist die Verwendung der vom Staat aufgenommenen Gelder äußerst wichtig. Dies gilt auch für den hier berührten Zusammenhang. Wären die staatlichen Zinszahlungen nicht nur Transferleistungen, sondern sogenannte «exhaustive payments», die nicht zur Produktion eines entsprechenden wirtschaftlichen Gegenwertes führen, so würden durch die staatliche Neuverschuldung der Wirtschaft Güter und Produktionsmittel entzogen. Die Wirtschaft würde um den aufgenommenen Betrag ärmer. Die Grenzen, welche der Zunahme des jährlichen Schuldendienstes gesetzt sind, wären in diesem Fall

¹ Vgl. dazu unsere weiteren Ausführungen im ersten Teil, Staatsschuld und Volkseinkommen, Abschnitt II und III.

identisch mit den Grenzen der jährlichen Neuverschuldung, welche im geschlossenen Kreislauf gegeben sind durch das Existenzminimum der Wirtschaftssubjekte, während sie im offenen Kreislauf (wo nicht nur das Sozialprodukt, sondern auch das Sozialvermögen Gegenstand der staatlichen Verschuldung sein kann) bestimmt sind durch jene Höhe des Sozialvermögens, welches für die Herstellung eines Sozialproduktes im Umfang des Existenzminimums notwendig ist¹.

Nun sind aber die staatlichen Zinszahlungen wirklich nur Transferleistungen. Die zur Finanzierung des Schuldendienstes durchgeführte Anleiheaufnahme entzieht der Wirtschaft keine Güter und Produktionsfaktoren, da das aufgenommene Kapital der Wirtschaft in Form von Zinszahlungen ja wieder zufließt. Theoretisch läßt sich ein solcher Kreislauf in der Tat *ad infinitum* vorstellen. Trotzdem scheint es uns aber unzulässig, von diesem Tatbestand auf die Unbegrenztheit der öffentlichen Schuldenzunahme zu schließen. Technisch läßt sich zwar eine stetige Neuverschuldung des Staates denken, praktisch aber stellt sich doch die Frage, wie lange die Darlehen, welche zur Finanzierung des wachsenden Schuldendienstes benötigt werden, freiwillig an den Staat abgegeben werden. Es kann kaum vom einzelnen Wirtschaftssubjekt verlangt werden, daß es seinem wirtschaftlichen Verhalten makroökonomische Überlegungen zugrunde legt. Der einzelne Darlehenszeichner wird die Abgabe eines Teiles seines Kapitals daher kaum als Transfer betrachten. Für ihn bedeutet der Kauf von Staatsobligationen vielmehr eine Investition. Er wird sein Geld aber nur so lange freiwillig in Staatsobligationen anlegen wollen, als er diese Art der Investition einer anderen vorzieht. Ist eine Wirtschaft voll beschäftigt, so wird der Wettbewerb mit anderen Möglichkeiten der Investition, die für den Einzelnen unter Umständen gewinnbringender sind, sehr groß sein². Wenn auch damit gerechnet werden kann, daß verschiedene Wirtschaftszweige, wie etwa Banken, Ver-

¹ Die Frage nach den Grenzen der jährlichen Neuverschuldung kann für einen Staat vor allem in Kriegszeiten, wenn es darum geht, dem privaten Wirtschaftssektor möglichst viele Produktionsgüter zu entziehen, um sie der Kriegsindustrie zuzuleiten, bedeutungsvoll werden. Während seit ZACHMANN (*Volkswirtschaftliche Theorie des Staatskredites*, Würzburg 1938) fast alle Arbeiten über die Grenzen der Staatsverschuldung zwischen den Grenzen der jährlichen Schuldenaufnahme, das heißt der Neuverschuldung, und denjenigen der Gesamtverschuldung unterscheiden (vgl. etwa: ALFRED MERZ, *Die Bedeutung der öffentlichen Verschuldung für die Volkswirtschaft*, Diss. Bern 1942, und JERZY RUCKY, *Die volkswirtschaftliche Bedeutung der zunehmenden Staatsverschuldung*, Diss. St. Gallen 1950), haben wir auf diese Unterscheidung bewußt verzichtet und behandeln das Problem der Grenzen der Neuverschuldung nur insofern, als wir uns mit den Grenzen der Staatsverschuldung befassen, wie sie sich bei einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Neuverschuldung ergeben, wobei diese beiden Probleme allerdings nicht vollkommen identisch sind. Für eine ausführliche Behandlung des Problems der Grenzen der jährlichen Schuldenaufnahme vgl. neben den bereits genannten Werken vor allem: KARL BURKHEISER, *Grenzen des Staatskredites*, Berlin 1937, und O. DONNER, *Grenzen der Staatsverschuldung*, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 56, 1942.

² Das Problem wird aber in einer unterbeschäftigten Wirtschaft nicht etwa vereinfacht. Das dem Staat zu Anleihezwecken zur Verfügung stehende Kapital wird zwar in einer unterbeschäftigten Wirtschaft größer sein; beschäftigungspolitisch betrachtet, ist die Staatsverschuldung zum Zweck der Finanzierung eines wachsenden Schuldendienstes aber ein vollkommener Leerlauf. Ein durch Anleiheaufnahme finanzierter Schuldendienst wird in diesem Fall eine positive staatliche Verschuldungspolitik, welche das Ziel hat, die wirtschaftliche Tätigkeit anzuregen, eher erschweren.

sicherungsanstalten, Institute für private und öffentliche Fonds usw. ein sehr großes Bedürfnis nach dieser Art von sicherer und liquider Investition haben, wie sie der Kauf von Staatsobligationen bietet, so muß doch angenommen werden, daß auch dieses Bedürfnis einmal befriedigt sein wird¹. Ist aber einmal der Punkt erreicht, an welchem der Staat für seine Neuverschuldung keine freiwilligen Anleihezeichner mehr findet², so wird er seine Verschuldung nur noch ausdehnen können, indem er ganz ähnliche Maßnahmen anwendet, wie sie notwendig sind, um eine reale, einem Verbrauch von wirtschaftlichen Gütern gleichkommende Staatsverschuldung auszudehnen. So kann er etwa durch direkte Eingriffe, wie Rationierung, Kontingentierung usw. den Umfang der privaten Konsumtion und Investition einschränken und dadurch das ihm für seine Verschuldung zur Verfügung stehende Kapital vergrößern. Neben dem aktiven, wirtschaftliche Güter und Dienstleistungen produzierenden Kreislauf würde dann ein ständig wachsender, im vollen Sinn unproduktiver Kreislauf eingeschaltet, welcher einzig und allein den Zweck hätte, die jeweiligen staatlichen Neuverschuldungen zu ermöglichen. Solche Maßnahmen haben aber, genau wie bei einer realen Verschuldung, eine Verkleinerung des realen, den Wirtschaftssubjekten zur Verfügung stehenden Volkseinkommens zur Folge und wie bei dieser sind der Zunahme der öffentlichen Schuld absolute Grenzen gesetzt, welche bestimmt sind durch das Existenzminimum aller Wirtschaftssubjekte.

In Anbetracht der Tatsache, daß die Zinszahlungen nur Transferleistungen sind, braucht der Staat nun aber gar nicht in den realen Wirtschaftsablauf einzugreifen. Da die Verzinsung der öffentlichen Schuld keinen Verbrauch von wirtschaftlichen Gütern bedeutet, besteht im Grunde genommen keine Veranlassung, das private Konsumtions- und Investitionsvolumen einzuschränken. Der Staat kann sein Ziel, die Ausweitung des ihm für seine Anleiheaufnahme zur Verfügung stehenden Geldkapitals, ebensogut durch Maßnahmen erreichen, welche nur die geldwirtschaftliche Sphäre berühren, also etwa durch Einführung irgendwelcher Zwangssparmethoden. Das Problem der Finanzierung des Schuldendienstes durch Neuverschuldung wird dadurch dem Problem der Finanzierung des Schuldendienstes durch Besteuerung ähnlich. Durch das zwangsweise Sparen werden die Wirtschaftssubjekte in keiner Weise «ärmer», da ihnen das durch Zwangssparmethoden abgeschöpfte Geldkapital als Zinszahlungen wieder zufließt. Nichtsdestoweniger haben solche Zwangssparmethoden aber schließlich, genau wie eine Besteuerung, zur Folge, daß die Einkommen, wie sie die Wirtschaftssubjekte für ihre wirtschaftliche Tätigkeit beziehen, verkleinert werden, wodurch der Anreiz zum Arbeiten, Produzieren und Investieren geschwächt wird. Es ergeben sich daher auch bei dieser Finanzierungsart im Grunde ganz ähnliche Grenzen wie bei einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Besteuerung oder Geldschöpfung. Sie beruhen auch

¹ Vgl. dazu unsere Ausführungen über die positiven Wirkungen, die sich aus dem Bestehen der Staatsschuld ergeben können, auf S. 29 ff.

² Da wir in unseren Betrachtungen vorderhand von der Möglichkeit der Geldschöpfung absehen, kann der Staat sich nicht zusätzlich verschulden, indem er direkt oder indirekt neues Geld schafft.

hier weniger auf einer tatsächlichen Belastung der Wirtschaft und der Wirtschaftenden als vielmehr auf den sich wirtschaftlich negativ auswirkenden Reaktionen der Wirtschaftssubjekte auf die Tatsache, daß ein Teil ihres Einkommens zu einem Renteneinkommen wird, während das eigentliche marktwirtschaftliche Einkommen, welches sie für ihre wirtschaftliche Tätigkeit entlöhnt, abnimmt.

Um Mißverständnissen vorzubeugen, scheint es aber angebracht, die Voraussetzungen für die vorangegangene Betrachtung besser abzuklären.

Wie bei den anderen Untersuchungen über die Finanzierung des Schuldendienstes wurde auch hier an der Voraussetzung festgehalten, daß die Verzinsung der öffentlichen Schuld letztlich durch die Zinsempfänger finanziert wird (was in diesem Fall bedeutet, daß die Zinsempfänger selbst die jeweiligen neuen Anleihen zeichnen). Diese Annahme scheint zwar auf den ersten Blick ziemlich unhaltbar, ist doch der Betrag der jeweiligen Zinseinkommen in der Regel unverhältnismäßig viel kleiner als der Nominalbetrag der neuen Anleihen. Da es sich hier aber mehr um ein technisches als um ein sachliches Problem handelt, besteht für eine theoretische Untersuchung keine Veranlassung, von dieser vereinfachenden Voraussetzung abzusehen.

Etwas schwieriger gestaltet sich die Abklärung der Annahme eines offenen oder geschlossenen Kreislaufes. Zwar handelt es sich auch hier im wesentlichen um ein mehr technisches Problem, und unsere Aussagen haben grundsätzlich sowohl für eine offene Wirtschaft, in welcher die Möglichkeit der Geldschöpfung und Geldzerstörung besteht, wie auch für eine geschlossene Wirtschaft, wo der Staat mit seiner Neuverschuldung auf die vorhandenen Geldkapitalien angewiesen ist, ihre Geltung. Immerhin ist festzuhalten, daß das Problem der Finanzierung des Schuldendienstes bei Annahme einer geschlossenen Wirtschaft, in welcher die staatliche Neuverschuldung primär immer aus Einkommen und Kapital der Wirtschaftssubjekte finanziert werden muß, sich schwieriger gestaltet. Da die Möglichkeit einer vorübergehenden Kreditschöpfung in diesem Falle nicht besteht, wird es sich kaum vermeiden lassen, daß zwischen Kapitalaufnahme und Zinsausschüttungen eine bestimmte Zeitspanne vergeht. Dieser Tatbestand legt die Annahme nahe, daß in einem geschlossenen Kreislauf die staatliche Schuldzunahme, trotz ihrem Transfercharakter, sehr bald auf Kosten der privaten Konsumtions- und Investitionstätigkeit gehen wird, wodurch die Verzinsung der öffentlichen Schuld zu einer eigentlichen realen Belastung der Wirtschaft wird.

Wird hingegen die Annahme eines geschlossenen Kreislaufes fallengelassen und die Möglichkeit der Geldschöpfung und Geldzerstörung (wie sie ja in der Tat in der Macht jedes modernen Staates liegt) zugelassen, so vereinfacht sich das Problem. Diese Vereinfachung ist zwar für eine theoretische Betrachtung mehr technischer Art; sie hat aber auch eine sachliche Veränderung des Problems zur Folge. Der Staat hat nun ohne weiteres die Möglichkeit, das Geld, welches er für die Neuverschuldung braucht, zuerst zu schöpfen und kann damit die im geschlossenen Kreislauf bestehende Gefahr eines Entzugs von Kapital

aus dem aktiven Wirtschaftskreislauf beseitigen. Solange das geschaffene Geld dem Staat von den Wirtschaftssubjekten freiwillig für seine Neuverschuldung wieder zur Verfügung gestellt wird, kann die Verzinsung der öffentlichen Schuld theoretisch ohne Schwierigkeiten aus einem künstlich aufrechterhaltenen Kreislauf von Transferleistungen finanziert werden, ohne daß sich dabei irgendwelche Probleme der Begrenzung ergeben. Damit die in die Wirtschaft gepumpten Gelder aber nicht versuchen, sich einen Auslauf zu den Sachgütern zu bahnen, sondern dem Staat für die Finanzierung seiner Neuverschuldung auch tatsächlich zur Verfügung stehen, ist die Aufrechterhaltung eines solchen Kreislaufes auf die Dauer ohne Einführung von Zwangssparmaßnahmen oder direkten Eingriffen in den Wirtschaftsablauf praktisch kaum vorstellbar. Es tauchen somit sämtliche mit einer gestauten Inflation verbundenen Probleme auf. Auch bei Annahme eines offenen Kreislaufes stoßen wir also auf ganz ähnliche Grenzen, wie sie sich in einem geschlossenen Kreislauf ergeben. Die Probleme der Begrenzung mögen zwar, theoretisch betrachtet, im offenen Kreislauf etwas später auftreten, der Zunahme des öffentlichen Schuldendienstes sind aber auch bei einer Finanzierung des öffentlichen Schuldendienstes durch Neuverschuldung nichtsdestoweniger schlußendlich ganz absolute Grenzen gesetzt.

Unter einer speziellen Voraussetzung allerdings brauchen diese Probleme der Begrenzung der Neuverschuldung nicht aufzutreten. Wir haben bis jetzt angenommen, daß der Staat für die Zeichnung seiner Anleihen auf den gesamten Markt angewiesen sei. In dem Umfang, als es dem Staat gelingt, die Unterbringung seiner Anleihen zu sichern, indem er öffentliche oder halböffentliche Institute verpflichtet, Staatspapiere zu übernehmen und als Deckung für einen zu schaffenden Kredit zu verwenden, werden die obenbeschriebenen Grenzen der Neuverschuldung aufgehoben. Die Verzinsung der staatlichen Schuldtitel, welche sich im Besitz solcher Institute befinden, wird dadurch zu einem rein internen Transfer von Geldkapital zwischen öffentlichen Wirtschaftskassen, zu einem Transfer, welcher durch einen nur für diesen Zweck geschaffenen und in einem gewissen Sinn fiktiven Kredit aufrechterhalten und vergrößert werden kann. Diese «Unbegrenztheit» gilt aber nur für Staatstitel (und deren Verzinsung), die sich im Besitz solcher Institute befinden. Sie setzt zudem sehr weitgehende allgemeine wirtschaftspolitische Machtbefugnisse des Staates und eine ganze Anzahl spezifischer bank- und geldpolitischer sowie die Handhabung der öffentlichen Schuld betreffender Maßnahmen voraus, wenn verhütet werden soll, daß sich der für die jeweilige Neuverschuldung geschaffene Kredit einen Weg in das aktive Wirtschaftsgeschehen bahnt. Da auf diese speziellen Fragen bei der Behandlung der sich aus der Gesamthöhe der öffentlichen Verschuldung ergebenden Grenzen noch näher eingegangen werden soll, kann an dieser Stelle auf eine nähere Erörterung dieses Problemkreises verzichtet werden. Dies erscheint um so gerechtfertigter, als eine staatliche Verschuldung gegenüber eigenen öffentlichen oder unter öffentlicher Kontrolle stehenden Instituten den eigentlichen, typischen Wesenszug eines Kontraktes zwischen Staat und Wirtschaftssubjekten, wie wir ihn als Ausgangspunkt unserer Untersuchung angenommen haben, verliert.

Fünftes Kapitel

Kann die Lösung in einer funktionellen Finanzpolitik gefunden werden?

Bei den bis jetzt besprochenen drei Finanzierungsarten des Schuldendienstes (Steuererhebung, Geldschöpfung, Neuverschuldung) handelt es sich um die drei grundsätzlichen Möglichkeiten einer Finanzierung. Unsere Diskussion über die Grenzen der staatlichen Verschuldung, wie sie sich aus der Finanzierung des Schuldendienstes ergeben können, wäre damit nun eigentlich beendet. Da unsere Arbeit aber nicht nur die rein logische Abklärung des Problems der Grenzen der staatlichen Verschuldung zum Ziele hat, sondern auch den Versuch unternimmt, sich mit der neueren makroökonomischen Theorie und den sich für unseren Problemkreis ergebenden Schlußfolgerungen auseinanderzusetzen, scheint es angebracht, an dieser Stelle auch auf die LERNERSchen Vorschläge einer funktionellen Finanzpolitik und ihren Konsequenzen für die Finanzierung des Schuldendienstes einzugehen.

Bei Annahme einer funktionellen Finanzpolitik verändert sich das Problem der Finanzierung des öffentlichen Zinsendienstes. Es wird aus seinen finanzwirtschaftlichen Zusammenhängen gelöst und verliert dadurch seinen spezifischen Charakter als Problem der öffentlichen Finanzen. Die Finanzierung des Schuldendienstes wird zu einem Teilproblem der allgemeinen staatlichen Wirtschafts- und Finanzpolitik. Für uns stellt sich daher die Frage, ob eine Aufhebung der durch die Finanzierung des Schuldendienstes bedingten Grenzen der staatlichen Verschuldung vielleicht auf diesem Wege der Eingliederung in eine umfassendere, gesamtwirtschaftliche Betrachtungsweise möglich ist. Die Beantwortung dieser Frage setzt nun allerdings voraus, daß die allgemeinen Prinzipien der funktionellen Finanzpolitik und ihre Bedeutung für das Problem der öffentlichen Verschuldung vorgehend kurz erörtert werden.

1. Darstellung der Prinzipien der funktionellen Finanzpolitik

Nach LERNER sind die neueren Finanztheorien, die auf das Erscheinen der «Allgemeinen Theorie» von KEYNES folgten, auf halbem Wege stehengeblieben. Mit seiner funktionellen Finanzpolitik unternimmt er es nun, die sich aus dem KEYNESSchen System ergebende neue Finanzlehre «in ihrer konsequenten, einfachsten und logischsten Form und unter ausdrücklicher Klarlegung all ihrer unorthodoxen Implikationen¹» darzulegen².

¹ A. P. LERNER, *Functional Finance and the Federal Debt*, *Social Research*, Vol. 10, S. 39. (Von uns ins Deutsche übertragen.)

² Für die Darstellung der LERNERSchen These einer funktionellen Finanzpolitik vgl. neben dem obengenannten Artikel: LERNER, *The Economics of Control*, Chapter 24, S. 302, New York 1949, *The Economics of Employment*, New York und London 1951, sowie seinen Artikel «The Burden of the National Debt» in den schon genannten *Essays in Honor of A. H. Hansen*.

Die Grundidee ist einfach: Die gesamte Finanzpolitik des Staates, das heißt seine Politik der Ausgaben und Einnahmen, der Darlehensaufnahme und -rückzahlung, der Schaffung und Vernichtung von Umlaufmitteln soll stets unter Berücksichtigung ihrer volkswirtschaftlichen Auswirkungen erfolgen und nicht nach irgendwelchen traditionellen Theorien über gesundes und ungesundes Finanzgebahren. Dieses Prinzip, finanzpolitische Maßnahmen einzig und allein danach zu beurteilen, wie sie in einer Volkswirtschaft arbeiten oder funktionieren, ist oberstes und einziges Gesetz einer funktionellen Finanzpolitik.

Die wichtigste Aufgabe des Staates (da niemand anders die Verantwortung dafür übernehmen kann) ist die Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung, die LERNER implizite nach BEVERIDGE¹ dahin definiert, daß alle, die gewillt sind zu arbeiten, beschäftigt werden können. Der KEYNESSchen Lehre von der effektiven Nachfrage entsprechend², sieht LERNER die Erreichung dieses Zieles in der Aufrechterhaltung eines genügend großen Volumens der Gesamtausgaben eines Landes: Die Gesamtausgaben für Güter und Dienstleistungen müssen gerade so groß sein, daß sie das gesamte Sozialprodukt zu den bestehenden Preisen aufkaufen können. Ein Zuwenig an Ausgaben hat Arbeitslosigkeit, ein Zuviel dagegen eine Inflation zur Folge.

Durch eine funktionelle Finanzpolitik kann der Staat das Volumen der Gesamtausgaben verändern: Er kann die Gesamtausgaben für Güter und Dienstleistungen vergrößern, indem er selber mehr ausgibt oder indem er durch ein Lockern der Steuerschraube die persönlichen Einkommen erhöht. Er kann die Gesamtausgaben verkleinern, indem er selber weniger ausgibt oder indem er die Steuerschraube anzieht und so die persönlichen Einkommen senkt. Mit anderen Worten: Durch eine entsprechende Finanzpolitik ist der Staat ohne weiteres in der Lage, das zur Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung benötigte Volumen der Gesamtausgaben zu sichern.

Eine solche funktionelle Finanzpolitik läßt natürlich keinen Platz mehr für die traditionellen Doktrinen eines «gesunden Finanzhaushaltes»:

a) Es wird nicht mehr versucht, das Budget innerhalb eines Jahres oder sonst einer willkürlichen Zeitperiode auszugleichen. Die gesamte staatliche Einnahmen- (bzw. Besteuerungs-) und Ausgabenpolitik ist nur auf das eine Ziel ausgerichtet: die Gesamtausgaben der Volkswirtschaft auf einem Niveau zu halten, das weder Arbeitslosigkeit noch Inflation zuläßt. Es ist gar nicht wichtig, ob der Staat nun mehr an Steuern einnimmt, als er ausgibt, oder ob er mehr ausgibt, als er einnimmt. Im ersten Fall kann die Differenz durch das Schatzamt aufbewahrt oder zur Rückzahlung der Staatsschuld verwendet werden. Im zweiten Fall kann die Differenz durch Anlehensaufnahme oder Geldschöpfung aufgebracht werden.

b) Da der Staat durch die Darlehensaufnahme bewirkt, daß seine Wirtschaftssubjekte weniger Geld und mehr Staatsanleihen besitzen, soll er sich nur verschulden, wenn er dieses Ziel erreichen will. Dies kann etwa dann der Fall sein,

¹ W. H. BEVERIDGE, *Full Employment in a Free Society*, London 1944.

² Vgl. unsere näheren Ausführungen auf S. 35 ff.

wenn der Zinsfuß so tief sinken sollte (durch die Versuche der Kassahalter, ihr Geld auszuleihen), daß dadurch eine Überinvestition und Inflation ausgelöst werden könnte.

Umgekehrt soll der Staat nur dann Geld ausleihen (oder einen Teil seiner Staatsschuld zurückzahlen), wenn es wünschenswert ist, daß seine Wirtschaftssubjekte mehr Geld oder weniger Staatsanleihen besitzen.

c) Die Fähigkeit des Staates, Geld zu schaffen und Geld zu zerstören, wird ganz in den Dienst der obengenannten zwei Punkte einer funktionellen Finanzpolitik gestellt. Erfolgt die Politik der Einnahmen und Ausgaben, der Darlehensaufnahme- und -rückzahlung (oder Geldausleihung) nach den Prinzipien der funktionellen Finanzpolitik, so kann jeder Ausgabenüberschuß, sofern sich dieser nicht durch Auflösung von Horten begleichen läßt, durch Schöpfung neuer Umlaufmittel finanziert werden. Umgekehrt kann jeder Einnahmenüberschuß zerstört oder zur Bildung neuer Horte verwendet werden.

2. Funktionelle Finanzpolitik und das Problem der wachsenden staatlichen Verschuldung

Da die Voraussetzungen der klassischen Wirtschaftstheorie, wonach in einer freien Verkehrswirtschaft die Marktkräfte immer automatisch einem Gleichgewichtszustand, bei dem alle Produktionsfaktoren voll beschäftigt sind, zustreben, fallengelassen wurden, und somit angenommen werden muß, daß die Wirtschaft sich auch bei Unterbeschäftigung im Gleichgewicht befinden kann, besteht keine Garantie dafür, daß die Aufrechterhaltung der Prosperität mit Hilfe einer funktionellen Finanzpolitik zu einem jährlichen oder zyklischen Budgetausgleich des staatlichen Finanzhaushaltes führen muß. Ist dies nicht der Fall, sondern ist das Resultat einer funktionellen Finanzpolitik vielmehr ein stetiges Budgetdefizit und wird dieser Ausgabenüberschuß durch Darlehensaufnahme gedeckt (und nicht etwa durch Gelddruck, weil dies, wie LERNER sagt, vielleicht als zu «shocking» empfunden wird), so wird ein solches funktionelles Finanzgebaren eine wachsende staatliche Verschuldung mit sich bringen. Das Problem der Grenzen der öffentlichen Verschuldung wird dadurch ins unmittelbare Zentrum gerückt.

LERNER hat sich denn auch oft mit dem Problem einer wachsenden Staatsschuld beschäftigt¹. Als einer der extremsten Vertreter der sogenannten neuen Philosophie der staatlichen Verschuldung², hat er immer mit Vehemenz die orthodoxe Auffassung des Staatsschuldenproblems angegriffen und zu zeigen versucht, daß die Gesetze, die für den privaten Kredit gelten, nicht auf den öffentlichen Kredit übertragen werden dürfen. Obschon er dabei viel zur grund-

¹ Vgl. insbesondere die schon zitierten Artikel "Functional Finance and the Federal Debt" und "The Burden of the National Debt".

² Dieser Ausdruck wurde von MOULTON geprägt. Es soll damit die neuere, unorthodoxe Auffassung des Problems der Staatsverschuldung bezeichnet werden. Vgl. dazu sein schon zitiertes Buch *The New Philosophy of Public Debt*.

sätzlichen Klärung des Problems der öffentlichen Verschuldung beigetragen hat, muß doch festgestellt werden, daß er in seinem Bemühen, die orthodoxe Auffassung des Problems der öffentlichen Verschuldung zu diskreditieren, manchmal ein wenig «über das Ziel hinausgeschossen hat». So bestreitet er etwa in seinem Artikel «Functional Finance and the Federal Debt», daß eine Staatsschuld überhaupt auf irgendeine Weise eine Belastung für das betreffende Land sein könne, da diese ja eine «Schuld des Landes an sich selbst» sei. Dementsprechend gibt es für ihn auch keine Grenzen der staatlichen Schuldzunahme. Insbesondere aber kann keine noch so große Schuld eine Gefahr für ein Land darstellen, solange durch eine funktionelle Finanzpolitik ein adäquates Volumen von Gesamtausgaben aufrechterhalten wird.

Wie sich aus den bisherigen Darstellungen ergab, kann die These von der vollkommenen Unbegrenztheit der öffentlichen Verschuldung, wie sie durch das Transferargument begründet wird, selbst bei Identität von Aufbringer und Empfänger der Zinsleistungen, einer näheren Prüfung nicht standhalten. Die mit einem wachsenden Zinsendienst verbundenen Maßnahmen der Besteuerung oder des Zwangssparens setzen der Zunahme der öffentlichen Verschuldung letztlich ganz bestimmte Grenzen. Wir glauben annehmen zu dürfen, daß der Logik dieser Argumentation auch nicht durch Anwendung der Prinzipien einer funktionellen Finanzpolitik entgangen werden kann und möchten dies wiederum mit einem Zahlenbeispiel belegen¹:

Es sei vorausgesetzt, daß in allen im letzten Zahlenbeispiel² aufgeführten vier Fällen die Wirtschaftssubjekte einen Sechstel ihres steuerfreien Einkommens sparen, ohne daß die Möglichkeit besteht, diese Ersparnisse für gewinnbringende Investitionen zu verwenden. Um die Gesamtausgaben für Konsum und Investition auf jener Höhe zu halten, die notwendig ist, um die Vollbeschäftigung aller Produktionsfaktoren sicherzustellen, wird der Staat die Sparüberschüsse dem aktiven Einkommenskreislauf irgendwie wieder zufügen müssen. Nehmen wir an, er tue dies, indem er die inaktiven Gelder durch Darlehensaufnahme abschöpft und sie dem Einkommensstrom wieder zufügt: im ersten Fall, in welchem keine Staatsschuld zu verzinsen ist, durch Auszahlung von Sozialbeiträgen, in allen andern Fällen durch eine Reduktion der Steuersätze unter das Niveau, das benötigt würde, um den Schuldendienst zu finanzieren und gleichzeitig eine Inflation zu verhüten. Es ergibt sich dann folgendes Bild:

	1.	2.	3.	4.
Nettovolkseinkommen zu Faktorenkosten	100	100	100	100
Schuldendienst	—	50	100	300
Sozialbeiträge	20	—	—	—
Steuerbares Einkommen	120	150	200	400
Besteuerungsrate	—	20%	40%	70%
Einkommen nach Bezahlung der Steuer	120	120	120	120
von dem (a) gespart wird	20	20	20	20
(b) verbraucht wird	100	100	100	100

¹ Vgl. dazu den schon genannten Artikel von MEADE "Mr. Lerner on 'The Economics of Control'".

² Vgl. auf S. 67.

Das Einkommen der Wirtschaftssubjekte, welches zum Kauf von Gütern und Dienstleistungen verwendet wird, ist in allen Fällen gleich groß, nämlich 100 Einheiten. Es entspricht dem realen Volkseinkommen bei Vollbeschäftigung. Die Besteuerung, die notwendig ist, um die inflationären Auswirkungen der Zinszahlungen des wachsenden Schuldendienstes zu verhüten, ist zwar kleiner als in unseren ersten Beispielen, wächst aber mit stetig wachsendem Schuldendienst ebenfalls und wird durch ihre negativen Auswirkungen der Zunahme der öffentlichen Verschuldung schließlich doch wiederum eine Grenze setzen.

Wir sehen also, daß auch bei Anwendung der Prinzipien einer funktionellen Finanzpolitik nicht davon die Rede sein kann, daß ein stetig wachsender Schuldendienst für das betreffende Land nie eine Last darstelle und seiner Zunahme demzufolge keine Grenzen gesetzt seien. Solange der zu bezahlende Zinsendienst der Staatsschuld nicht größer ist als der durch Hortung dem Einkommenskreislauf entzogene Betrag, bilden die öffentlichen Zinsleistungen zwar in der Tat keine Belastung der Wirtschaft. Durch die fortwährende Verschuldung des Staates wird aber der Schuldendienst schließlich über die Höhe des zur Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung benötigten Budgetdefizites hinausgehen müssen.

3. Das Gleichgewichtsniveau der staatlichen Verschuldung

In seinen späteren Beiträgen zu unserem Thema hat LERNER manchmal zugegeben, daß der staatlichen Verschuldung gewisse Grenzen gesetzt sein können, indem die Finanzierung eines wachsenden Schuldendienstes letzten Endes immer auch eine wachsende Besteuerung bedingt. Diese Grenzen sind zwar für ihn in erster Linie ein technisches Problem, da sie sich durch Vermeidung von «schlechten», die wirtschaftliche Tätigkeit hemmenden Steuermaßnahmen ganz wesentlich hinausschieben lassen.

Aber auch sonst braucht das Problem einer wachsenden inneren Verschuldung, seiner Ansicht nach, niemanden zu beunruhigen. Durch Anwendung einer funktionellen Finanzpolitik wird nämlich automatisch dafür gesorgt, daß die staatliche Verschuldung die ihr gesetzten Grenzen gar nicht erreicht. In dem Ausmaße wie die öffentliche Verschuldung zunimmt, wirkt sie als eine Art gleichgewichtsherstellende Kraft, welche die Notwendigkeit der staatlichen Verschuldung verkleinert und schließlich, mit Erreichen des Gleichgewichtsniveaus der öffentlichen Verschuldung, vollkommen überflüssig macht.

Da für jede Schuld des Staates auf der anderen Seite ein Guthaben eines privaten Gläubigers steht, bedeutet ein Anwachsen der Staatsschuld auch ein Anwachsen des privaten Reichtums. Je reicher nun aber die staatlichen Obligationenbesitzer werden, desto mehr wird ihr Antrieb, aus ihrem Einkommen zu sparen, geschwächt. In dem Umfange aber, in welchem gegenwärtiges Sparen durch die Akkumulation von vergangenem Sparen entmutigt wird, vergrößert sich der Anteil des gegenwärtigen Einkommens, welcher für Konsum und Investition ausgegeben wird. Diese Zunahme der privaten Ausgaben vermindert die

Notwendigkeit staatlicher Defizitausgaben, welche durchgeführt werden müssen, um die volkswirtschaftlichen Gesamtausgaben auf einem Vollbeschäftigungsniveau zu halten. Wenn die öffentliche Verschuldung so groß ist, daß die privaten Ausgaben ohne jede Unterstützung für die notwendige effektive Nachfrage sorgen, wird eine weitere staatliche Verschuldung überflüssig: das Gleichgewichtsniveau der Staatsschuld ist erreicht. An diesem Punkt wird eine funktionelle Finanzpolitik, welche Inflation und Deflation gleichermaßen verhütet, zu einem Steuereinkommen des Staates führen, welches gerade groß genug sein wird, um die staatlichen Ausgaben, inklusive Verzinsung der öffentlichen Schuld, zu finanzieren. Das Budget wird ausgeglichen sein, die Wirtschaft im Gleichgewicht¹.

Dieses Gleichgewicht kann auch von der anderen Seite her erreicht werden. Sollte also die Staatsschuld über ihrem Gleichgewichtsniveau liegen, so wird eine funktionelle Finanzpolitik dazu führen, die Staatsschuld auf dieses Niveau zu reduzieren. Soll die in einer solchen Situation bestehende Gefahr einer Inflation durch eine Reduktion des zu großen Volumens der Gesamtausgaben ausgeschaltet werden, wird der Staat im Sinne einer funktionellen Finanzpolitik einen Budgetüberschuß erzielen müssen. Mit diesem Budgetüberschuß kann er einen Teil der Staatsschuld zurückzahlen, wodurch diese sich wieder allmählich ihrem Gleichgewichtsniveau nähert und dieses schließlich an dem Punkt erreicht, wo die Wirtschaft sich im Gleichgewicht befindet und eine funktionelle Finanzpolitik ein ausgeglichenes Budget erzielt².

In Entsprechung zu diesem Gleichgewichtsniveau der staatlichen Verschuldung spricht LERNER auch von einem Gleichgewichtsniveau der Geldmenge.

Wir haben bis jetzt angenommen, daß die durch eine funktionelle Finanzpolitik eventuell entstehenden Budgetdefizite durch Darlehensaufnahmen gedeckt werden, wodurch sich dann das Problem der Grenzen der Staatsverschuldung stellt. Nach den Prinzipien einer funktionellen Finanzpolitik besteht hierzu keine Veranlassung: Budgetdefizite können ebensogut, ja besser, durch Geldschöpfung finanziert werden. LERNER spricht zwar an einigen Stellen davon, daß es eventuell wünschenswert sein könne, Staatsschulden und Geldmenge ungefähr im gleichen Umfang zu vermehren. Im Prinzip ist aber nicht einzusehen, warum die benötigte inflationäre Wirkung des Geldausgebens durch die deflationäre Wirkung der Darlehensaufnahme geschwächt werden sollte³.

¹ Für eine Darstellung der LERNERSchen These des Gleichgewichtsniveaus der staatlichen Verschuldung vgl. insbesondere den schon zitierten Artikel "The Burden of the National Debt" sowie *The Economics of Full Employment*, S. 275 ff.

² Wie sich die Rückzahlung eines Teils der Staatsschuld in Zeiten der Inflation mit den Prinzipien einer funktionellen Finanzpolitik in Einklang bringen läßt, wird freilich nicht zur Diskussion gestellt.

³ Wie LERNER immer wieder betont, muß genau unterschieden werden zwischen den Wirkungen der Darlehensaufnahme und den Wirkungen der Ausgabe dieses Geldes einerseits und dem Bestehen der Staatsschuld an und für sich andererseits. Die Ausgabe des geliehenen Geldes hat eine inflationäre Wirkung, wie dies auch für die Tatsache des Bestehens der öffentlichen Verschuldung zutrifft (wegen der ausgabenstimulierenden Wirkung, dem sogenannten Reich-

Erfolgt die Finanzierung der Budgetdefizite durch Geldschöpfung, so wird dadurch ein ganz ähnlicher Mechanismus ausgelöst, wie durch eine zunehmende Verschuldung. Je mehr Geld den Wirtschaftssubjekten infolge einer solchen Politik in die Hände fließt, desto reicher werden sich diese fühlen, ähnlich als ob sie mehr Staatsanleihen oder sonstige Vermögenswerte besitzen würden. Sie werden infolgedessen weniger sparen und weniger um des Sparens willen arbeiten. Die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen wird steigen, während das Angebot eher verkleinert wird. Es ist dies das Resultat des Reichtumseffektes, der genau wie im Fall der staatlichen Verschuldung dahin wirkt, das Ungleichgewicht der Wirtschaft zu verkleinern. Auf der anderen Seite wird die vergrößerte Liquidität dahin tendieren, den Zinsfuß zu senken und so die privaten Investitionen anzuregen¹. (Eventuell wirkt der niedrigere Zinsfuß auch noch direkt auf die überhöhte Sparneigung ein und vergrößert somit das Ausgabenvolumen.) An Stelle des «Einkommenseffektes», der die Zinszahlungen für die Staatsschuld begleitet, tritt bei einer Finanzierung des Budgetdefizites durch Gelddruck der «Liquiditätseffekt», welcher ebenfalls dahin tendiert, die privaten Ausgaben zu vergrößern und die Notwendigkeit von staatlichen Defizitausgaben entsprechend zu verkleinern. Mit zunehmender Geldmenge geschieht daher etwas ganz Ähnliches wie bei einer zunehmenden Verschuldung: das private Ausgabenvolumen vergrößert sich nach und nach, bis es schließlich jene Höhe erreicht, wo kein Budgetdefizit mehr notwendig ist, um die Vollbeschäftigung aller Produktionsfaktoren sicherzustellen. An diesem Punkt ist das sogenannte Gleichgewichtsniveau der Geldmenge erreicht; Wirtschaft und Budget befinden sich im Gleichgewicht. Eine Inflationsgefahr besteht nicht. Wäre dies der Fall, so müßte durch eine funktionelle Finanzpolitik mehr an Steuern eingenommen werden, als der Staat ausgibt, wodurch sich das Geldvolumen verkleinern und schließlich wieder sein Gleichgewichtsniveau erreichen würde.

Eine kritische Stellungnahme zur LERNERSchen These, wonach durch eine funktionelle Finanzpolitik, entweder durch Erreichen des Gleichgewichtsniveaus der Staatsverschuldung oder des Gleichgewichtsniveaus der Geldmenge, oder einer Kombination der beiden, das Gleichgewicht sowohl des staatlichen

tumseffekt, im allgemeinen und der laufenden Verzinsung der Staatsschuld im besonderen). Demgegenüber ist die Darlehensaufnahme als solche eine deflationäre Maßnahme, da sie Geld aus den Händen von Verbrauchern nimmt und dafür Staatsanleihen gibt. Demgemäß soll eine Politik der Anleiheaufnahme nach den Prinzipien der funktionellen Finanzpolitik eigentlich nur dann erfolgen, wenn diese deflationäre Wirkung erwünscht ist, das heißt, wenn etwa durch die entstehende Liquiditätsverminderung eine Erhöhung des Zinssatzes und eine entsprechende Entmutigung der privaten Investitionstätigkeit angestrebt wird.

¹ LERNER ist sich darüber klar, daß eine Reduktion des Zinsfußes unter Umständen, zum Beispiel in Zeiten einer großen Depression, wenn die Erfolgsaussichten von Investitionen sehr pessimistisch beurteilt werden, nicht genügt, um die privaten Investitionen anzuregen. In einem solchen Fall kann die fehlende Investition direkt vom Staat durchgeführt werden. Im allgemeinen zieht LERNER es aber vor, daß der Staat nicht als Konkurrent des privaten Unternehmers auftritt, sondern daß versucht wird, die Situation von der Nachfrageseite her zu ändern, das heißt das Ausgabenvolumen durch eine entsprechende Finanzpolitik (Steuerreduktionen, Sozialbeiträge usw.) so zu vermehren, daß der Pessimismus der Unternehmer schließlich überwunden wird.

Finanzhaushaltes als auch der Wirtschaft langfristig garantiert wird, kann sich nicht in einer formalen Betrachtung der einzelnen Punkte erschöpfen. Nur ein richtiges Erfassen der den einzelnen Thesen zugrunde liegenden Grundkonzeptionen und eine kritische Betrachtung dieser impliziten, für LERNER oft allzu selbstverständlichen Voraussetzungen, wird es ermöglichen, die ganze Problematik der hier aufgeworfenen Fragen zu überblicken, Fragen, denen im Zusammenhang mit unserem Thema oft große Bedeutung zukommen muß. Wir werden im folgenden versuchen, uns zu einer solchen mehr allgemeinen, kritischen Würdigung der LERNERSchen Thesen durchzuarbeiten.

4. Allgemein kritische Betrachtungen

LERNER ist Keynesianer. Er ist es nicht nur in dem Sinn, daß er mit dem KEYNESSchen System arbeitet, sondern auch darin, daß er das Problem der Wirtschaft ohne direkte zentrale Planung zu lösen versucht¹. Staatliche Eingriffe, wie sie etwa zur Vermeidung von Inflation und Deflation notwendig sind, sollen wie bei KEYNES vor allem finanzpolitischer Natur sein. Mit Hilfe der Finanzpolitik soll der Staat das Gesamtausgabevolumen und damit die wirtschaftliche Tätigkeit kontrollieren, wobei dem privaten Unternehmer sein traditionelles Gebiet, die Verteilung von Produktionsmitteln für verschiedene Zwecke, weiterhin überlassen werden kann. Seine Prinzipien einer funktionellen Finanzpolitik dürfen dabei nicht als losgelöste wirtschaftspolitische These betrachtet werden. Sie haben ihre Gültigkeit nur im Rahmen eines ganzen Systems, wie es uns LERNER zum Beispiel in seinem Buch «The Economics of Control» gibt. So muß vor allem Gewähr dafür gegeben sein, daß partielle Ungleichgewichte, wie sie durch exzessive Monopolpreise, falsche Preis-Kosten-Konstellationen, überhöhtes Lohnniveau usw. hervorgerufen werden können, sofort beseitigt werden oder ihre Entstehung durch eine entsprechende Wirtschaftsverfassung verhütet wird. Ist dies nicht der Fall, so werden durch eine solche allgemeine Maßnahme, wie es eine funktionelle Finanzpolitik ist, alle in der Wirtschaft bestehenden Ungleichgewichte einfach zugedeckt und überkompensiert. Das Resultat einer solchen Politik, welche den Staat sowohl den Monopolisten auf der Arbeitgeberseite als auch auf der Arbeitnehmerseite ausliefert, würde gerade jene direkten Eingriffe notwendig machen, die der Intention nach vermieden werden sollten. Nur durch solche Eingriffe nämlich würde es dann noch möglich sein, dem aus dieser Politik resultierenden inflationären Druck entgegenzuwirken.

¹ Wir möchten mit unseren Aussagen aber nicht etwa die bestehenden großen Unterschiede zwischen LERNER und KEYNES zudecken; unsere Feststellung bezieht sich mehr auf die wirtschaftstheoretische als auf die wirtschaftspolitische Grundkonzeption der beiden Autoren. Trotz seiner Negierung der klassischen liberalen Wirtschaftstheorie war KEYNES ein Liberaler im wirklichen alten Sinn des Wortes. Dies kann von seinem Schüler LERNER sicherlich nicht gesagt werden; LERNER müßte, soweit eine solche Klassifizierung bei einem Theoretiker, der zudem Amerikaner ist, überhaupt vorgenommen werden kann, vielmehr als Sozialist bezeichnet werden.

Es gilt jedoch, sich darüber klarzusein, daß die Schaffung jener allgemeinen wirtschaftlichen und politischen Voraussetzungen, wie sie die Durchführung einer funktionellen Finanzpolitik bedingt, sehr weitgehende staatliche Eingriffe in das Wirtschaftsgeschehen und das, was wir als unsere traditionellen Freiheiten betrachten, notwendig machen würde. Was die wirtschaftlichen Voraussetzungen betrifft, so würde es zwar genügen, in jenem Sektor der Wirtschaft, welcher der privaten Wirtschaftstätigkeit überlassen bleibt, die Bedingungen der vollkommenen Konkurrenz herzustellen. Es dürfte aber ein ziemlich schmerzhafter Prozeß sein, die organisch gewachsenen Realitäten des wirtschaftlichen Lebens dem Denkschema der vollkommenen Konkurrenz gemäß umzuformen.

Werden die LERNERSchen Vorschläge nicht als isolierte wirtschaftspolitische Maßnahme interpretiert, sondern als Aspekt einer gesamtwirtschaftlich konzipierten staatlichen Wirtschaftspolitik, so läßt sich unseres Erachtens nichts gegen die innere Logik ihrer Prinzipien einwenden. Diese scheinen uns in der Tat, wie LERNER ja selbst sagt, nichts anderes zu sein als die logische und konsequente Weiterführung der KEYNESSchen These von der staatlichen Finanzpolitik als «balancing factor». Das Unorthodoxe ihrer Implikationen ist nicht von LERNER «konstruiert», es ergibt sich als logische Konsequenz der ganzen KEYNESSchen Fragestellung. Obschon eine solche konsequente Weiterführung einer These in vielen Beziehungen gefährlich sein mag, insbesondere wenn diese nicht im Rahmen eines ganzen Systems gesehen wird, scheint es uns doch ein großes Verdienst LERNERS zu sein, dies getan zu haben, da damit viel zur grundsätzlichen Abklärung von Fragen beigetragen wird, denen heute sowohl in der Theorie als auch der Praxis große Bedeutung zukommt.

Trotz dieser formalen, theoretischen Richtigkeit der funktionellen Finanzprinzipien scheinen uns aber LERNERS Rückschlüsse auf das Problem der staatlichen Verschuldung und ihrer Begrenzung nicht annehmbar. Wie wir mit unserem Zahlenbeispiel zu zeigen versuchten, sind der Zunahme der öffentlichen Verschuldung auch unter der Voraussetzung einer funktionell durchgeführten Finanzpolitik schlußendlich Grenzen gesetzt. Das Problem der Grenzen der Staatsverschuldung, wie sie sich aus der Finanzierung des Schuldendienstes ergeben können, läßt sich also auf diese Art nicht umgehen.

Aber auch LERNERS These vom Gleichgewichtsniveau der Staatsverschuldung scheint uns unhaltbar. Zwar muß auch diese Theorie, in gewissem Sinne ja ein Nebenprodukt der funktionellen Finanztheorie, im entsprechenden Rahmen eines ganzen Systems von aufeinander abgestimmten wirtschaftspolitischen Maßnahmen, innerhalb dessen eine funktionelle Finanzpolitik überhaupt nur denkbar ist, gesehen werden. Aber auch bei einer Betrachtungsweise, welche den von LERNER vorausgesetzten gesamtwirtschaftlichen Zusammenhängen Rechnung trägt, scheint uns die These vom Gleichgewichtsniveau der staatlichen Verschuldung kaum haltbar. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, daß es sich hier um eine jener theoretischen Konstruktionen handelt, bei denen das erwünschte Resultat vorweggenommen wurde. Die ganze Theorie des Gleichgewichtsniveaus, sowohl der Staatsverschuldung als auch der Geldmenge, beruht

im Grunde auf der von LERNER erwarteten psychologischen Wirkung der Reichtumsanhäufung, welche die Wirtschaftssubjekte veranlassen soll, weniger zu sparen und mehr auszugeben. Dieses Vorgehen, aus erwarteten psychologischen Reaktionen ökonomische Gesetzmäßigkeiten abzuleiten, scheint uns jedoch, wie alle derartigen Versuche, ziemlich fragwürdig. Es mag zwar bis zu einem gewissen Grade zutreffen, daß die meisten Wirtschaftssubjekte im Hinblick auf ein bestimmtes Ziel, wie die Sicherstellung der Altersversorgung, sparen und daß das gegenwärtige Sparen durch die Akkumulation von vergangenem Sparen entmutigt wird. Es scheint aber unstatthaft, hieraus auf gesetzmäßige Reaktionen der Wirtschaftssubjekte zu schließen. Reichtum ist, besonders bei einer langfristigen Betrachtung, wie sie hier ja angewendet werden muß, etwas sehr Relatives. Mit steigendem Reichtum und Einkommen verändern sich auch die Lebensgewohnheiten der Wirtschaftssubjekte. So könnte man sich, neben der von LERNER erwarteten Reaktion einer abnehmenden Sparneigung auch eine perverse Reaktion der Wirtschaftssubjekte vorstellen, indem sich einzelne Wirtschaftssubjekte veranlaßt sehen könnten, weiterhin im gleichen Ausmaß oder sogar relativ mehr zu sparen, um den einmal erreichten Lebensstandard auch für die Zukunft sicherzustellen¹.

Aber selbst wenn LERNERS Annahmen bezüglich des Reichtumseffektes richtig sein sollten, so scheint uns damit noch in keiner Weise eine Garantie gegeben, daß der vorausgesagte Gleichgewichtszustand auch tatsächlich erreicht würde. Selbst unter den LERNERSchen Annahmen ist es denkbar, daß die mit einem wachsenden Schuldendienst direkt oder indirekt verbundenen Steuer- und Zwangssparmaßnahmen die wirtschaftliche Tätigkeit auf eine Weise hemmen, die ein weiteres Annähern an den Gleichgewichtszustand verunmöglicht. Es läßt sich hier sogar der Fall vorstellen, daß die zunehmenden Steuerraten, eine Verkleinerung des Volkseinkommens bewirkend, die staatlichen Steuereinnahmen verkleinern, so daß das öffentliche Budget sich mehr und mehr vom Gleichgewichtszustand entfernt, statt sich diesem zu nähern².

Allerdings hat der Staat ja die Möglichkeit, Geld zu schöpfen, statt sich zu verschulden, und bei einer richtigen Anwendung der funktionellen Finanzprinzipien sollte er sich ja eigentlich erst verschulden, wenn die Volkswirtschaft aus der Zone der drohenden Depression in jene der drohenden Inflation gerät. Solange keine Inflationsgefahr besteht, kann er den gewünschten Reichtumseffekt auch durch eine Vermehrung der Geldmenge erreichen. LERNER scheint hier aber eine Seite des Problems einer solchen Reichtumsanhäufung zu übersehen: diese kann nämlich nicht nur im Sinne LERNERS ein Faktor der Stabilität sein, sondern auch ein solcher der Unstabilität. Wir berühren hier die Frage der

¹ Im übrigen muß es seltsam berühren, daß der von LERNER erwartete Reichtumseffekt einer Akkumulation von Vermögen gerade in die entgegengesetzte Richtung wirken soll als Einkommensvergrößerungen, mit denen die meisten Keynesianer ja eine relative Zunahme der Sparneigung verbinden.

² Selbst LERNER spricht einmal von dieser Möglichkeit, ohne ihr allerdings die geringste Bedeutung beizumessen. Vgl. den schon genannten Artikel "The Burden of the National Debt" in den Essays of Honor for A. H. Hansen, S. 268.

gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen einer Vermehrung von abstraktem Kapital, dem kein reales und realisierbares Vermögen gegenübersteht. Es ist dabei, wenigstens für den hier betrachteten Zusammenhang, nicht von großer Bedeutung, ob es sich um eine Vermehrung von Geldkapital oder von Staatstiteln handelt, da letztere, wenn nicht besondere Vorkehrungen getroffen werden, sich in der Regel ja sehr leicht in Geldkapital verwandeln lassen. Da es sich dabei um Fragen handelt, die im Zusammenhang mit dem Problem der Grenzen der Gesamtverschuldung auftauchen, sei hier auf ihre weitere Erörterung verzichtet. Wir verweisen auf unsere diesbezüglichen Untersuchungen im zweiten Abschnitt dieses Teils, die wir damit beschließen werden, daß wir uns noch einmal kurz mit der ganzen Problematik der funktionellen Finanz- und Geldpolitik befassen.

B. Der Schuldendienst und seine Auswirkungen auf die Einkommensverteilung¹

Um unsere Untersuchung zu erleichtern, haben wir bis jetzt angenommen, daß Zinsaufbringer und Zinsempfänger identisch seien. Eine solche Annahme würde ihre Berechtigung haben, wenn der Besitz der Staatsobligationen derart unter die Wirtschaftssubjekte verteilt wäre, daß jeder Einzelne seinem Beitrag für die Finanzierung des Schuldendienstes entsprechend auch Obligationenbesitzer wäre; der Schuldendienst würde dann indirekt durch die Zinsempfänger selber finanziert. Wie in den letzten Kapiteln dieser Arbeit gezeigt wurde, kann man zwar, entgegen der von modernen Staatsschuldentheoretikern manchmal vertretenen Ansicht, auch in diesem idealen Fall der Verteilung der Staatsschuldentitel nicht eigentlich davon reden, daß die Verzinsung einer wachsenden Staatsverschuldung überhaupt keine Belastung für die Wirtschaft darstelle, wenn diese auch in der Tat als relativ gering bezeichnet werden muß.

Wird die Annahme der Identität von Zinsaufbringer und Zinsempfänger fallengelassen, so erhält das Problem der Verzinsung einer wachsenden Staatsverschuldung aber noch einen neuen Aspekt. Es kann nun nicht mehr argumentiert werden, daß die Aufbringung des öffentlichen Schuldendienstes für die Wirtschaftssubjekte nie eine wirkliche Belastung sein könne, da sie nur eine Transferleistung sei. In dem Ausmaße als Aufbringer und Empfänger der staatlichen Zinsleistungen nicht identisch sind, hat die Erhebung des Schuldendienstes vielmehr eine effektive Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation der Aufbringer zur Folge. Trotzdem erscheint es unzulässig, dieses Tatbestandes wegen das Problem der Grenzen der öffentlichen Schuldendienstzunahme auf die Frage nach dem Existenzminimum der Wirtschaftssubjekte zu reduzieren².

¹ Da die wesentlichen Auswirkungen der Verzinsung der Staatsschuld in der Einkommenssphäre liegen, beschränken wir uns auf diese. Insofern als eine Veränderung der Einkommensverteilung auch eine Veränderung der Vermögensverteilung bewirken kann, müssen die nachfolgenden Ausführungen auch auf die Vermögenssphäre ausgedehnt werden. Im übrigen ist es weniger die Verzinsung einer zunehmenden Staatsschuld als die Zunahme der Staatsschuld an sich, welche für die Vermögenssphäre von Bedeutung ist. Vgl. dazu unsere Ausführungen über die Rückwirkungen der Staatsverschuldung in der Vermögenssphäre auf Seite 91 ff.

² Seltensamerweise wird dies auch von Autoren getan, welche den Transfercharakter der öffentlichen Zinszahlungen klar zu erkennen scheinen. So schließt etwa MERZ seine Untersuchungen über die Grenzen der Gesamtverschuldung mit dem Satz: «Die andauernde Erhöhung der Schuldzinsen wird daher letzten Endes begrenzt durch die Grenzen, die der Besteuerung im allgemeinen gesetzt sind und die namentlich begründet sind im Existenzminimum der von der Steuer letztlich Belasteten...» A. MERZ, *Die Bedeutung der öffentlichen Verschuldung für die Volkswirtschaft*, S. 115, Diss. Bern 1942.) Und auch RUCKY, welcher nach überaus eingehenden Untersuchungen über die volkswirtschaftliche Bedeutung der Staatsverschuldung feststellt, «...daß der Schwerpunkt des Problems in der Last der Besteuerung liegt» und daraus psychologisch bedingte Grenzen der Gesamtverschuldung, die in den psychologischen Rückwirkungen einer zunehmenden Besteuerung zu suchen sind, ableitet, fügt diesen Erörterungen unmittelbar und ohne nähere Erklärungen bei: «Mit dem Moment jedoch, wo die Last das Existenzminimum angreift, kann die verzinsliche Staatsschuld nicht mehr vergrößert werden.» (J. RUCKY, *Die volkswirtschaftliche Bedeutung einer zunehmenden Staatsverschuldung*, S. 152, Diss. St. Gallen 1950.)

Jedem Aufbringer steht ja ein Empfänger gegenüber; was der eine verliert, gewinnt der andere. Die Folgen der öffentlichen Zinszahlungen können daher nicht in einer allgemeinen Senkung des Lebensstandards gesehen werden, sondern höchstens in einem Einkommenstransfer von Aufbringer zu Zinsempfänger. Würde es eine Klasse von Zinsaufbringern und eine Klasse von Zinsempfängern geben, hätte dieser Einkommenstransfer zur Folge, daß die ersteren immer ärmer und die letzteren immer reicher würden. In diesem extremen und für eine allgemeine Argumentation über die Grenzen der öffentlichen Verschuldung irrelevanten Fall wäre das Existenzminimum der Zinsaufbringer in der Tat die äußerste Grenze der Schuldendienstzunahme. Nun wird es aber in praxi nirgends zutreffen, daß ein Teil der Bevölkerung für den Zins aufkommt und der andere ihn erhält. Eine von solchen Voraussetzungen ausgehende Betrachtung ist daher eher dazu angetan, das eigentliche Problem des mit der Verzinsung der öffentlichen Schuld verbundenen Einkommenstransfers zuzudecken als aufzuhehlen.

Nichtsdestoweniger muß die vorangegangene Analyse der Grenzen der Schuldendienstzunahme, welche die Identität von Zinsaufbringer und Zinsempfänger voraussetzte, dahin korrigiert werden, daß eventuellen volkswirtschaftlichen Rückwirkungen der Verzinsung der öffentlichen Schuld, die sich daraus ergeben können, daß Aufbringer und Empfänger nicht identisch zu sein brauchen, Rechnung getragen wird. Das Problem des durch den Zinsendienst eventuell bewirkten Einkommenstransfers ist dabei aber ein sehr kompliziertes und vielschichtiges Problem. Es kann nicht unsere Aufgabe sein, diesen Aspekt der öffentlichen Zinszahlungen in seiner ganzen Tiefe zu untersuchen, was umfangreiche statistische Erhebungen bedingen würde. Es scheint aber unerläßlich, das Problem des Einkommenstransfers, wenigstens in seiner grundsätzlichen Bedeutung, kurz zu erörtern.

Bei einer Finanzierung des Schuldendienstes durch Besteuerung¹ (erfolge sie nun direkt oder erst als Neutralisierung einer Finanzierung durch Geldschöpfung) sind es zwei Faktoren, welche bestimmen, inwiefern davon gesprochen werden kann, daß Aufbringer und Empfänger identisch sind bzw. nicht identisch

¹ Wir betrachten hier nur den Fall, in welchem die Verzinsung der öffentlichen Verschuldung direkt oder indirekt mit Steuererhebungen verbunden ist. Unsere Argumentation kann aber mit kleinen Modifikationen auch auf das Problem der Finanzierung des Schuldendienstes durch Neuverschuldung angewandt werden. An die Stelle des Steuerzahlers würde dann einfach der freiwillige oder unfreiwillige Anleihezeichner der Neuverschuldung treten. Ein Sonderfall des Problems der Einkommensverschiebungen, wie sie durch die Verzinsung der öffentlichen Schuld bewirkt wird, ist der Fall der Finanzierung durch Geldschöpfung, wenn diese in einer vollbeschäftigten Wirtschaft erfolgt und ohne daß durch entsprechende Steuermaßnahmen das Volumen der Umlaufmittel nachträglich wieder reduziert wird. Eine solche inflationäre Schuldendienstfinanzierung wirkt sich auf eine sehr drastische und unmittelbare Weise auf die Einkommens- und Vermögensverteilung innerhalb einer Volkswirtschaft aus, indem die «Gewinner» der Inflation (Rohstoffproduzenten, Kapitalgüterbesitzer, Schuldner) sich auf Kosten jener bereichern können, welche durch eine Inflation geschädigt werden (Gläubiger, Wirtschaftssubjekte, welche ein festes Einkommen beziehen oder deren Löhne erfahrungsgemäß hinter den Preisen nachhinken). Die Verzinsung der öffentlichen Schuld wird in diesem Fall für alle durch eine solche Inflation Benachteiligten eine schwere Belastung sein.

sind: Es ist dies die Struktur der Verteilung des Obligationenbesitzes einerseits und die Struktur der Besteuerung andererseits. Je nachdem wie sich diese beiden Variablen zueinander verhalten, entsteht durch die Tatsache der Verzinsung der öffentlichen Schuld ein Transferproblem, indem Geldeinkommen zwischen verschiedenen Einkommensgruppen transferiert wird. Muß die Struktur der Besteuerung im Vergleich zur Struktur der Besitzverteilung von Staatstiteln als regressiv bezeichnet werden, wie es von vielen Autoren getan wird, so bedeutet dies, daß durch die Verzinsung der Staatsschuld ein Einkommenstransfer von den niederen zu den höheren Einkommensgruppen stattfindet. Ein solcher Einkommenstransfer ist nicht nur aus sozialen und politischen Gründen als ungesund zu bezeichnen, sondern auch aus ökonomischen Erwägungen heraus. Da ein Einkommenstransfer von den niederen Klassen (mit relativ hoher Konsumneigung) zu den höheren Einkommensklassen (mit relativ kleiner Konsumneigung) eine Abnahme der Gesamtkonsumtion und eine entsprechende Einengung des Einkommensstromes zur Folge hat, muß eine solche Redistribution der Einkommen von deflationärer Wirkung sein. Und in dieser deflationären Wirkung des durch die Verzinsung der Staatsschuld bewirkten Einkommenstransfers sehen viele Autoren das eigentliche, ja das einzige Problem einer wachsenden Staatsverschuldung, wird doch dadurch das Problem der Unterkonsumtion, welches die «reife» Wirtschaft im Sinne HANSENS charakterisiert und welches, zum Teil wenigstens, gerade durch eine öffentliche Verschuldungspolitik behoben werden soll, noch vertieft. So sagt etwa SCHUMACHER: «Die einzige Möglichkeit, die wirtschaftlichen Wirkungen der Nationalschuld zu kritisieren, besteht darin, daß... Gelder von Leuten genommen werden, denen sie eigentlich nicht weggenommen werden sollten, und denen gegeben werden, die sie eigentlich nicht erhalten sollten.¹» Und auch HANSEN bezeichnet dieses Problem der durch den Schuldendienst entstehenden Einkommensredistributionen immer wieder als eigentliches Problem, als ein Problem «which has got to be solved»².

Durch eine stark progressive Besteuerung kann zwar diesen Auswirkungen der Konzentration des Titelbesitzes entgegengewirkt werden. Aber damit ist das Problem doch nicht eigentlich gelöst, denn, wie es bei SCHUMACHER heißt: «...wenn ein beträchtlicher Steuersatz auferlegt werden muß, um gerade nur die übertriebenen Ungleichheiten auszugleichen, die der Nationalschuldendienst hervorbringt, dann wird weniger für die eigentliche Neuverteilung der Einkommen übrigbleiben.» Und in einer redistributiven Einkommenspolitik,

¹ SCHUMACHER, a.a.O., S. 163.

² HANSEN betont zwar, daß der gleiche Tatbestand der regressiven Redistribution von Einkommen auch zum Vorteil einer Nation sein kann. Er führt das Beispiel Englands nach den Napoleonischen Kriegen an und glaubt, daß die große öffentliche Schuld Englands damals ein wesentliches zur enormen wirtschaftlichen Entwicklung jener Zeit beigetragen hat. Während die Besteuerung hauptsächlich von den niederen Einkommensklassen getragen wurde, war die öffentliche Schuld ganz in den Händen der höheren Einkommensklassen konzentriert. Der durch den Schuldendienst bewirkte Einkommenstransfer schränkte zwar auf eine bittere Weise die Konsumtion der unteren Klassen noch mehr ein, auf der andern Seite trug sie aber zu einer Ausdehnung des Sparvolumens bei, welches die industrielle Expansion erst ermöglichte.

welche die Ungleichheiten der Einkommen reduziert und damit die Konsumtion stimuliert, wird ja vielfach der Ausweg aus dem wirtschaftlichen Dilemma einer reifen Volkswirtschaft gesehen.

Wie es sich mit diesen deflationären Transferwirkungen, in denen viele Autoren die größte Gefahr einer wachsenden Staatsverschuldung sehen, in Wirklichkeit verhält, läßt sich nur sehr schwer ermitteln.

Im allgemeinen läßt sich zwar etwa sagen, daß die deflationären Transferwirkungen des Schuldendienstes in den meisten Staaten heute sicherlich viel kleiner sind, als dies früher der Fall war. Die Verteilung des Besitzes der Staatstitel unter die verschiedenen Bevölkerungsschichten ist von Land zu Land zwar sehr unterschiedlich. Während aber früher der Besitz von Staatsobligationen sozusagen in allen Ländern ausschließlich in den Händen der reichen, besitzenden Klasse konzentriert war, wie dies heute etwa noch in Japan der Fall ist, so läßt sich in den letzten Jahrzehnten in vielen Ländern eine Tendenz zur «Demokratisierung des Anleihewesens» feststellen. So sind während des letzten Weltkrieges vor allem in den USA und in England ganz neue Wege beschritten worden, um auch dem kleinen Einkommensbezüger und kleinen Sparer den Erwerb von Staatsobligationen zu ermöglichen¹.

Auch die allgemeine Entwicklung des Steuerwesens tendiert dahin, der deflationären Wirkung der Konzentration des Titelbesitzes entgegenzuwirken. Die Steuersysteme der meisten Länder haben heute den für die Zeit des Hochkapitalismus typischen regressiven Charakter verloren; sie sind im gesamten vielmehr eher progressiv, ja sie haben teilweise sogar redistributiven Charakter.

Während die Frage der Verteilung des Obligationenbesitzes kompliziert wird durch das Problem des indirekten Titelbesitzes, den die unteren Einkommensschichten via Banken und Versicherungsgesellschaften haben können, fällt es schwer, über die Progressivität eines Steuersystems etwas auszusagen wegen der in den meisten Staaten bestehenden Unzahl von indirekten, regressiv wirkenden Steuern. Vor allem aber verdunkelt die Frage der Steuerüberwälzung das eigentliche Problem. Um über die Größenordnung der deflationären Transferwirkungen des Schuldendienstes in einzelnen Ländern Aufschluß zu erhalten, sind deshalb weitgehende, teilweise sehr komplizierte Untersuchungen notwendig. Eine solche Untersuchung ist in Amerika von DONALD C. MILLER² für das Jahr 1945 durchgeführt worden, und ihr Ergebnis legt die Vermutung nahe, daß die Größenordnung des Problems der mit dem Schuldendienst verbundenen deflationären Transferwirkungen für die heutige Zeit in der Regel überschätzt wird. Nach eingehenden Analysen, in welchen dem Moment des indirekten Titelbesitzes einerseits und dem der Steuerüberwälzung andererseits Rechnung getragen wurde, findet MILLER, daß in den USA für das Jahr 1945 die Progressi-

¹ Es sei hier noch einmal auf das schon erwähnte «E bond program» und den «Payroll deduction plan» hingewiesen, durch die zum Beispiel in den USA der Besitz von Staatsobligationen in relativ weite Bevölkerungskreise verteilt wurde.

² DONALD C. MILLER, *Taxes, the Public Debt, and Transfers of Income*, *Illinois Studies in the Social Sciences*, Vol. XXXXII, Nr. 1, Urbana 1950.

vität der Besteuerung und die Konzentration des Titelbesitzes einander ziemlich entsprachen, so daß, für dieses Jahr wenigstens, nicht eigentlich von einem deflationären Transfer die Rede sein konnte. Wie weit durch diese Untersuchung das Problem tatsächlich erfaßt werden konnte, muß hier allerdings dahingestellt bleiben.

Selbst wenn aber angenommen werden muß, daß die Verzinsung der staatlichen Verschuldung einen deflationären Einkommenstransfer verursache, so kann daraus nicht ohne weiteres ein Argument gegen die staatliche Verschuldung abgeleitet werden. Wie DOMAR¹, unseres Erachtens mit Recht, darauf hingewiesen hat, weist das Problem noch einen anderen Aspekt auf, welcher in der Regel vernachlässigt wird. Die entscheidende Frage für die Beurteilung der Transferwirkungen der staatlichen Zinsleistungen ist diejenige, ob die öffentliche Verschuldung eine größere oder kleinere Einkommenskonzentration zur Folge habe als die private Verschuldung. Denn ob die staatliche Verschuldung eine mehr oder weniger große, deflationär wirkende Einkommensverschiebung bewirkt, ist naturgemäß eine Frage des Vergleichs. Soll dem Vergleich aber eine praktische Bedeutung zukommen, so kann er nicht etwa darin bestehen, die Einkommensverteilung, wie sie durch die staatliche Verschuldung entsteht, mit irgendeiner angenommenen idealen Einkommensverteilung oder der Einkommensverteilung von heute oder derjenigen zu irgendeinem anderen Zeitpunkt zu vergleichen. Sinnvoll ist nur ein Vergleich von Transferwirkungen der öffentlichen Verschuldung mit demjenigen einer alternativen Wirtschaftspolitik. Da der Sparer in der Regel ja die Wahl hat, sein Geld in irgendeine Form von privatem Vermögen zu investieren (direkt oder indirekt durch den Ankauf von Vermögenstiteln) oder diese durch Kauf von Staatsobligationen dem Staat für seine Zwecke zu überlassen, so wird der sinnvollste Vergleich derjenige sein, der die aus privaten Investitionen resultierende Einkommenskonzentration mit der aus öffentlichen Investitionen resultierenden gegenüberstellt. Schon ein kurzer Vergleich dieser beiden Investitionsmöglichkeiten zeigt, daß öffentliche Investitionen eher eine kleinere Einkommenskonzentration bewirken als private Investitionen:

1. Die durchschnittliche Verzinsung von öffentlichen Investitionen ist kleiner als die Verzinsung von privaten Investitionen. (In Anbetracht des kleineren Risikos von öffentlichen Investitionen ist dies auch ganz natürlich.)

2. Die Verzinsung der Staatsschuld ist weitgehend durch progressive Besteuerung finanziert, welche mehr auf den höheren Einkommensklassen lastet als auf den niederen.

Als Finanzierungsquelle für die Verzinsung von privaten Investitionen muß der Ertrag der Verkäufe von Gütern und Dienstleistungen auf dem Markt angesehen werden. Diese Güter und Dienstleistungen werden von allen Einkommensklassen ihrem Einkommen entsprechend gekauft. Man könnte daher sagen, daß

¹ EVSEY D. DOMAR, *Public Debt and National Income, Public Finance and Full Employment, Postwar Economic Studies*, Nr. 3, Washington 1945.

die Verzinsung von privaten Investitionen finanziert werde durch eine Art Steuer, welche von allen ihren Einkommen entsprechend getragen werde. Eine solche Steuer hat daher eher regressiven Charakter.

Obwohl eine vollständige Abklärung des Problems des durch den Schuldendienst bewirkten Einkommenstransfers sicher noch sehr eingehender Studien bedarf, glauben wir abschließend doch feststellen zu dürfen, daß der deflationären Wirkung der Einkommensredistribution, wie sie sich als Folge der öffentlichen Verschuldung ergeben kann, oft allzu große Bedeutung beigemessen wird. Ganz besonders gilt dies für jene Art der Staatsverschuldung, die vom gesamtwirtschaftlichen Standpunkt aus als positiv bewertet werden muß und die in ihren Auswirkungen daher mit denjenigen einer privaten Verschuldung verglichen werden sollte. Dem Problem einer weitgehenden Demokratisierung des Anleihewesens sollte nichtsdestoweniger größte Aufmerksamkeit geschenkt werden. Eine möglichst weite Verteilung des Obligationenbesitzes ist ja nicht nur wünschenswert, um die deflationären Transferwirkungen der staatlichen Zinszahlungen zu verkleinern, sondern, wie an anderen Stellen verschiedentlich dargelegt wurde, auch aus politischen, sozialen und die Handhabung der öffentlichen Schuld betreffenden Erwägungen heraus.

II. Grenzen der staatlichen Verschuldung, die sich aus der Höhe der Gesamtverschuldung ergeben können

Nachdem wir uns im ersten Abschnitt dieses Teils mit den Grenzen der Staatsverschuldung, wie sie sich aus der Höhe des Schuldendienstes ergeben können, beschäftigt haben, sollen im folgenden jene Probleme aufgezeigt werden, welche sich im Zusammenhang mit einer ständigen Vergrößerung des Volumens öffentlicher Schuldtitel ergeben und die ebenfalls dazu führen können, ein weiteres Anwachsen der Schuld zu erschweren oder gar zu verunmöglichen. Da es sich dabei um eine Vielfalt von Problemen handelt, die teils losgelöst, teils nur in Abhängigkeit voneinander bestehen, hat sich eine klare analytische Darstellung als äußerst schwierig erwiesen. Wir haben uns denn auch hier auf die uns am wesentlichsten erscheinenden Problemkreise konzentriert, wobei wir vor allem bemüht waren, der neueren wirtschaftstheoretischen und wirtschaftspolitischen Diskussion Rechnung zu tragen, soweit dies im Rahmen unserer Arbeit geschehen konnte. Während in einem ersten Kapitel die mehr allgemeinen Aspekte einer Akkumulation von Vermögenswerten, wie sie eine zunehmende öffentliche Verschuldung darstellt, behandelt werden sollen, haben die Erörterungen des zweiten Kapitels die Abklärung der spezielleren monetären und die Handhabung der öffentlichen Schuld betreffenden Aspekte zum Ziel. Wir hoffen, durch ein solches Vorgehen einen Überblick über die wichtigsten sich im Zusammenhang mit einer wachsenden Gesamtverschuldung ergebenden Probleme geben zu können.

Erstes Kapitel

Die Auswirkungen der staatlichen Verschuldung in der Vermögenssphäre und die sich daraus ergebenden gesamtwirtschaftlichen Rückwirkungen

Wir haben gesehen, daß die öffentliche Verschuldung sowohl die Größe als auch die Verteilung des Volkseinkommens beeinflussen kann. Was nun die Auswirkungen der Gesamtverschuldung in der Vermögenssphäre betrifft, so scheint es angebracht, zuerst die prinzipielle Frage nach dem Zusammenhang zwischen öffentlicher Verschuldung und Größe und Verteilung des Volksvermögens abzuklären. Indem wir uns kurz mit dieser Frage beschäftigen, schaffen wir die Grundlage für unsere nachfolgenden Untersuchungen über den spezifischen Charakter der öffentlichen Schuld in bezug auf die private Vermögensakkumulation und die sich daraus ergebenden volkswirtschaftlichen Rückwirkungen.

1. Größe und Verteilung des Volksvermögens unter der öffentlichen Verschuldung

Während zwischen der Größe des Volkseinkommens und dem Umfang der staatlichen Verschuldung eine direkte Beziehung bestehen kann und oft auch besteht, kann das Volumen der öffentlichen Verbindlichkeiten in keinen solchen direkten Zusammenhang mit der Größe des Volksvermögens gebracht werden. Das reale Volksvermögen ist in seiner gegebenen Größe unabhängig von der Schuldenhöhe und wird von dieser nicht direkt beeinflusst. Damit soll nicht gesagt sein, daß der Akt der staatlichen Verschuldung die Größe des Volksvermögens in keiner Weise beeinflussen könne. Wie weit aber eine solche Beeinflussung stattfindet, hängt von der Verwendung der aufgenommenen Anleihe einerseits und der Definition des Begriffes «Volksvermögen» andererseits ab.

Im Gegensatz zur privaten Verschuldung, bei der Konsumtivdarlehen eine Ausnahme von geringer Bedeutung sind, findet ein großer Teil der staatlichen Verschuldung konsumtive Verwendung. Bei einer solchen konsumtiven Verwendung der aufgenommenen Gelder wird das Vermögen einer Volkswirtschaft direkt überhaupt nicht berührt, und es kann keine Rede davon sein, daß dem Zuwachs der öffentlichen Schuldtitel ein entsprechender Zuwachs des Volksvermögens gegenüberstehe. Im Falle der kriegsbedingten Staatsverschuldung kann mit der Zunahme der staatlichen Verschuldung sogar eine volkswirtschaftliche Wertvernichtung verbunden sein.

Anders verhält es sich, wenn die vom Staat aufgenommenen Gelder zu Investitionszwecken verwendet werden. Der Zunahme der öffentlichen Verschuldung kann in diesem Fall eine Zunahme des volkswirtschaftlichen Vermögens entsprechen. Wie weit solche staatliche Investitionen von Einfluß auf das Volksvermögen sein können, hängt nun allerdings von der Definition des Begriffes Volksvermögen ab.

Wird der Begriff des Volksvermögens dahin definiert, daß man darunter die Gesamtheit der einem Volk in einem bestimmten Zeitpunkt zur Verfügung stehenden Güter¹ versteht, so bedeutet jede Produktion eines dauerhaften Gutes eine Zunahme des Volksvermögens. Damit ist die Frage nach der wertmäßigen Veränderung des Volksvermögens, wie sie durch eine solche staatliche Investitionspolitik erfolgen kann, allerdings noch nicht beantwortet. Die Frage nach der Wertgröße des Volksvermögens ist aber wohl überhaupt nicht eindeutig lösbar. Eine Summierung von subjektiven Werten einerseits ist insofern nicht möglich, als dadurch in unzulässiger Weise qualitativ verschiedene Größen addiert würden. Um die einzelnen Werte auf den gleichen Nenner bringen zu können, müßte der subjektive Wertmaßstab einer bestimmten Person für sämtliche Güter, die das Volksvermögen ausmachen, zugrunde gelegt werden, was wiederum wenig Sinn hat. Eine Summierung von Tauschwerten andererseits ist deshalb nicht möglich, weil die meisten der dem Volksvermögen zugerechneten Güter nicht ausgetauscht werden und daher gar keinen Tauschwert haben. Man behilft sich für eine zahlenmässige Berechnung des Volksvermögens häufig da-

¹ Vgl. AMONN, *Volkswirtschaftliche Grundbegriffe und Grundprobleme*, S. 21 ff., Bern 1944.

mit, daß man den Ertragswert für die Bewertung der Kapitalgüter zugrunde legt. Der Ertragswert ist aber nichts anderes als der kapitalisierte Betrag von Teilen des Volkseinkommens (und zwar genau betrachtet die diskontierte Summe von Teilen des Volkseinkommens). Der Wert des Volksvermögens kann daher nur auf Grund von Fiktionen, der Zukunftserwartung und der Annahme eines bestimmten Kapitalisierungszinsfußes bestimmt werden. Aber ganz abgesehen davon, daß sich die Frage nach Veränderungen im Wert des Volksvermögens durch diese Art der Berechnung nicht eindeutig lösen läßt, wird durch eine solche Erfassung ein Aspekt der volkswirtschaftlichen Vermögensakkumulation, welcher heute von zunehmender Bedeutung ist, vernachlässigt. Auch Investitionen, welche betriebswirtschaftlich keinen Ertrag aufweisen, können nichtsdestoweniger eine Zunahme des Volksvermögens bewirken. Ein Land, das über gut ausgebaute Straßen und andere Verkehrswege, über gute Schulen, Spitäler, Parkanlagen usw. verfügt, erfreut sich eines höheren Wohlstandes als ein Land ohne diese Güter, auch wenn diese Investitionen wegen ihrer Ertragslosigkeit in Berechnungen über das Volksvermögen keine Berücksichtigung finden. Werden nicht nur materielle, sondern auch immaterielle Güter, wie etwa die Volksgesundheit, das Bildungsniveau u.a.m. als Bestandteile des Volksvermögens betrachtet, so wird die Frage nach der wertmässigen Größe des Volksvermögens und dessen Veränderung infolge von staatlichen Investitionen noch schwieriger, da sich solche Güter einer jeglichen wertmässigen Berechnung entziehen.

Die Frage nach dem Zusammenhang von öffentlicher Verschuldung und Volksvermögen läßt sich infolge des etwas unklaren Begriffes des Volksvermögens und der Schwierigkeiten, die einer wertmäßigen Erfassung desselben entgegenstehen, nicht eindeutig klären. Dies ist nun aber für unsere Zwecke gar nicht erforderlich. Von Wichtigkeit für uns ist die Feststellung, daß das Volumen der öffentlichen Verbindlichkeiten nicht in einen direkten Zusammenhang gebracht werden darf mit der Größe des Volksvermögens. Die Ausgabe der aufgenommenen Gelder kann zwar zu einer Vergrößerung des Volksvermögens führen, braucht dies aber nicht zu tun, da bei einer konsumtiven Verwendung der öffentlichen Anleihen, wie dies in praxi sehr häufig der Fall sein wird, die Größe des Volksvermögens in keiner Weise berührt wird.

Mit der Feststellung, daß das Volumen der öffentlichen Verbindlichkeiten in keiner direkten Beziehung zur Größe des Volksvermögens steht, ist eigentlich auch schon die Frage nach den Auswirkungen der öffentlichen Schuld auf die Verteilung des Volksvermögens zur Hauptsache beantwortet: Insofern als die öffentliche Schuld die Größe des Volksvermögens überhaupt nicht berührt, kann sie auch die Verteilung des realen Volksvermögens nicht direkt beeinflussen. Die Verteilung des realen Volksvermögens innerhalb einer Volkswirtschaft (insofern die Güter des Volksvermögens überhaupt unter die Wirtschaftssubjekte verteilt sind) ist bestimmt durch die in einem beliebigen Zeitpunkt gegebene gesellschaftliche Besitzverteilung der Produktionsmittel (wie sie sich aus dem Zusammenwirken von Marktmechanismus und institutionellen Faktoren ergibt), die das einzelne Wirtschaftssubjekt in die Lage versetzen, einen

kleineren oder größeren Teil seines Einkommens als Vermögen zu akkumulieren. In diesem Sinn kann in der Tat weder der Akt der Verschuldung noch das bestehende Volumen der öffentlichen Verbindlichkeiten von irgendeinem unmittelbaren Einfluß auf die Verteilung des Volksvermögens innerhalb einer Volkswirtschaft sein.

Wie im letzten Kapitel aufgezeigt wurde, kann nun aber – sofern die Titelhaltung in den oberen Einkommensschichten konzentriert ist – die Verzinsung der öffentlichen Schuld sich dahin auswirken, daß ein Einkommenstransfer von den niederen zu den höheren Einkommensschichten stattfindet. Wenn man annimmt, daß ein Teil der Zinseinkommen nicht wieder ausgegeben, sondern akkumuliert wird, so kann man entsprechend der durch die öffentliche Verschuldung bzw. deren Verzinsung bewirkten Konzentration der Einkommensverteilung auch von einer solchen Tendenz in der Vermögenssphäre sprechen. Die durch die Zinszahlungen bewirkten Verschiebungen in der volkswirtschaftlichen Vermögensverteilung dürften aber doch relativ gering und unbedeutend sein¹.

2. Die öffentliche Verschuldung als abstrakte Vermögensbildung

Die vorangehenden Erörterungen zeigten, daß aus der Größe der Gesamtverschuldung nicht auf die Größe des Volksvermögens geschlossen werden darf. Das Volumen der ausstehenden öffentlichen Schuldtitel steht nun aber nicht nur in keinem direkten Zusammenhang mit dem Volksvermögen eines Landes; die öffentlichen Titel stellen, und dies ist für unseren Zusammenhang bedeutungsvoller, auch keine Ansprüche auf einen Teil des Volksvermögens dar. Aus einer bestimmten Zunahme des Bestandes der Staatspapiere darf daher auf keinen Fall auf eine entsprechende Zunahme des zu beanspruchenden Anteils der einzelnen Personen am Volksvermögen geschlossen werden, wie dies manchmal aus einer unangemessenen privatwirtschaftlichen Perspektive heraus getan wird. Die staatlichen Schuldtitel sind nicht durch das dahinter stehende Volksvermögen gedeckt in irgendeinem Sinn von praktischer Bedeutung. Es besteht hier ein wesentlicher Unterschied zwischen öffentlicher und privater Verschuldung, auf den schon NEBENIUS hingewiesen hat².

In der privaten Wirtschaft stehen den Geldforderungen die Vermögensansprüche gegenüber, die sich darin äußern, daß der Gläubiger, wenn der Schuldner seinen Verpflichtungen nicht nachkommt, seine Ansprüche auf dem Zwangswege geltend machen kann. Da die vom Privatschuldner aufgenommenen Gelder in der Regel für produktive Zwecke verwendet werden, ist die Annahme, daß den Geldforderungen der Gläubiger ein reales Vermögen der Schuldner gegenüberstehe, ohne weiteres berechtigt. Es werden ja auch, buchhalterisch

¹ Mit der Tilgung einer bestehenden Schuld können die Tendenzen zur Vermögenskonzentration, wie sie durch die Verzinsung entstehen mögen, allerdings verstärkt werden. Dies wird vor allem dann der Fall sein, wenn die zur Tilgung benötigten Gelder durch Steuererhebungen aufgebracht werden, welche zu einem großen Teil auf den unteren Einkommensschichten lasten, die wenig Staatsobligationen halten.

² NEBENIUS, *Der öffentliche Kredit*, S. 211 ff., Karlsruhe und Baden 1829.

betrachtet, sämtliche Forderungen von privaten Unternehmungen an andere Unternehmungen auf der Aktivseite der Bilanz aufgeführt.

Was die private Wirtschaft betrifft, darf also im allgemeinen angenommen werden, daß eine Zunahme der privaten Verbindlichkeiten verknüpft ist mit einer Akkumulation von Vermögenswerten. In diesem Sinn kann ein großes Volumen von privaten Geldforderungen sogar als ein Zeichen ökonomischer Vitalität betrachtet werden. Die Zeiten der Prosperität sind denn auch meistens durch ein starkes Anwachsen des privaten Schuldenvolumens gekennzeichnet, während eine Abnahme dieses Schuldenvolumens für die Zeiten der Depression typisch ist.

Anders verhält es sich bei den öffentlichen Darlehen. Diese finden nicht wie die privaten Darlehen Deckung in vermehrtem Realkapital, dessen Verkauf der Kapitalgläubiger durch Kündigung des Darlehens unter Umständen erzwingen kann, um seine Vermögensansprüche zu realisieren. Selbst wenn die staatlichen Anleihen zu Investitionszwecken verwendet wurden, welche eine Zunahme des Volksvermögens bewirkten, so können diese Vermögenswerte nicht zur Befriedigung der Privatanprüche an den Staat verwendet werden. Die in Papier verbrieften Rechte der Privaten an den Staat sind Papierforderungen, die keinen realisierbaren Vermögenswert darstellen. Die öffentlichen Schuldtitel geben dem Kapitalgläubiger nur das Recht auf jährliche Verzinsung des Nominalbetrages und auf spätere Zurückzahlung der Anleihe.

Daß es sich bei staatlichen Schuldtiteln nur um einen Anspruch auf abstraktes und nicht auf reales Kapital handeln kann, wird besonders deutlich, wenn man sich den Vorgang der Tilgung vergegenwärtigt. Während der private Kapitalgläubiger durch Kündigung der Anleihe den Verkauf des hinter dem Darlehen stehenden Realkapitals erzwingen und sich in dessen Besitz setzen kann, besteht diese Möglichkeit bei der öffentlichen Verschuldung auch theoretisch nicht. Wenn sämtliche Staatsgläubiger ihre Vermögensansprüche realisieren wollten, so wären sie auf die in der Volkswirtschaft ohnehin angebotenen Güter angewiesen und müßten eine entsprechende Preissteigerung dieser Güter in Kauf nehmen. Eine solche plötzliche Tilgung käme einer drastischen Wertberichtigung gleich. Ein Teil des Vermögens der Staatsgläubiger, welches von ihnen bis anhin als realer Wert betrachtet wurde, in Wirklichkeit aber, volkswirtschaftlich betrachtet, fiktiv war, würde mit einem Schlag gestrichen¹.

¹ Der Tatbestand, daß eine öffentliche Verschuldung eine Zunahme von abstraktem Kapital bedeutet, der oft keine reale Kapitalbildung gegenübersteht, wird manchmal als Kapitalverwässerung bezeichnet. Das Ausmaß dieser Kapitalverwässerung oder Überschuldung könnte ziffernmäßig durch Aufstellung einer sogenannten «volkswirtschaftlichen Bilanz», welche die innerhalb eines bestimmten Zeitraumes eingetretenen Bewegungen des nominellen und des realen Volksvermögens festhalten würde, ermittelt werden. Um den Grundsatz der Bilanzwahrheit aufrechtzuerhalten, müßte dann auf der Passivseite der Bilanz ein Wertberichtigungsposten aufgestellt werden, der dem fiktiven Vermögenszuwachs entsprechen würde. Der Umfang des Wertberichtigungspostens, am realen Volksvermögen gemessen, würde den Grad angeben, bis zu dem das reale Kapital verwässert wurde. Vgl. dazu etwa: L. HENDUS, Untersuchungen über die Ablösung einer staatlichen Kreditfinanzierung, *Finanzarchiv*, N.F. Bd. 9, Jg. 1943. – DONNER, a.a.O. – AMONN, a.a.O., S. 94.

3. Die volkswirtschaftliche Bedeutung einer zunehmenden abstrakten, nicht realisierbaren Vermögensbildung

Die Besonderheit der öffentlichen Schuldtitel, einerseits privatwirtschaftliches Vermögen zu sein (Staatsobligationen werden heute sogar als besonders sichere, «goldgeränderte» Vermögensanlage betrachtet), andererseits aber nur abstrakte, nicht realisierbare Vermögenswerte zu verkörpern, ist wohl der bedeutungsvollste Aspekt eines zunehmenden Volumens öffentlicher Verbindlichkeiten. Fast alle aus dem Bestehen einer großen öffentlichen Verschuldung sich ergebenden Schwierigkeiten und volkswirtschaftlichen Belastungen lassen sich im Grunde genommen auf diesen besonderen Charakter der öffentlichen Schuldverschreibung zurückführen. In normalen Zeiten mag es zwar weiter nicht von Bedeutung sein, daß die öffentlichen Schuldtitel abstrakte, nicht realisierbare Vermögenswerte verkörpern, indem die wenigsten Staatsgläubiger daran denken, ihren Vermögensanspruch zu realisieren. Es lassen sich, wie an anderer Stelle gezeigt wurde, im Gegenteil auch Argumente zugunsten dieser durch eine zunehmende staatliche Verschuldung geschaffene Möglichkeit der abstrakten Kapitalbildung finden. In wirtschaftlich oder politisch unruhigen Zeiten, die meist gekennzeichnet sind durch eine starke Tendenz der «Flucht in die Sachwerte», kann ein großes Volumen öffentlicher Schuldtitel aber zu einem ernsthaften Faktor der Unstabilität werden, indem es dazu beiträgt, jede auftretende Störung kumulativ zu verstärken. Da jede plötzliche, erzwungene Monetisierung der öffentlichen Schuldtitel sich in eine zusätzliche monetäre Nachfrage verwandeln kann, bedeutet eine große öffentliche Verschuldung eine ständig latente Inflationsgefahr. Die Gefahr einer Inflation ist in der Regel um so größer, je kurzfristiger die Anleihen ausgegeben werden und je größer das Volumen der öffentlichen Schuldtitel im Verhältnis zum Bestand an realen Gütern einer Volkswirtschaft ist.

Eine große öffentliche Verschuldung bildet aber ebensowohl eine ständig latente Deflationsgefahr. Eine Verminderung des Vertrauens in die Regierungspolitik, oder ähnliche Erscheinungen, die nicht unbedingt in Abhängigkeit von den wirtschaftlichen Verhältnissen zu stehen brauchen, kann zu einem plötzlichen Sinken der Börsenkurse der Staatstitel führen. Eine Erschütterung des Marktes für Staatstitel wird sich aber nicht nur in einem Preisfall der Staatsobligationen äußern, sondern die Tendenz haben, sich über den ganzen Kreditmarkt auszubreiten. Diese Tendenz wird verstärkt durch die Tatsache, daß die Rendite der Staatstitel im allgemeinen für die Zinspolitik der Banken wegweisend ist. Ein Fallen der Rendite der Staatspapiere kann so ein allgemeines Steigen des Zinsfußes und eine entsprechende Krediteinschränkung zur Folge haben. Auf der andern Seite wird aber auch jede Erschütterung des privaten Titelmarktes nicht ohne Auswirkungen auf den Markt der Staatspapiere bleiben. Je größer das Volumen öffentlicher Obligationen ist, desto größer wird dann die Gefahr einer kumulativen Verstärkung jeder Abwärtsbewegung sein.

Durch eine entsprechende Geld-, Staatsschulden- und Wirtschaftspolitik

einerseits und eine Offenmarktpolitik andererseits hat der Staat zwar die Möglichkeit, das Element der Unstabilität, wie es durch ein großes Volumen öffentlicher Verbindlichkeiten geschaffen wird, weitgehend zu neutralisieren und eventuell entstehenden Inflations- oder Deflationstendenzen entgegenzuwirken. Die fundamentale Unstabilität eines Wirtschaftssystems, welches ein sehr großes Volumen solcher abstrakter, nicht realisierbarer Vermögensansprüche aufweist, bleibt aber nichtsdestoweniger bestehen und wird bei ständig zunehmender Staatsverschuldung von immer größerer Tragweite werden, da mehr und mehr Eingriffe notwendig werden, um jeden kumulativen Inflations- oder Deflationsprozeß zu vermeiden. Der Zunahme der staatlichen Gesamtverschuldung sind in diesem Zusammenhang sicher Grenzen gesetzt, die nur überschritten werden können durch eine weitgehende Preisgabe der Grundsätze eines freien, individualistischen Wirtschaftssystems.

Zweites Kapitel

Monetäre Aspekte der öffentlichen Schuld

Im vorhergehenden wurde gezeigt, daß eine große öffentliche Verschuldung für die Wirtschaft ein Faktor der Unstabilität sein kann, da sie einer ungeheuren abstrakten Kapitalbildung gleichkommt. Eine Erschütterung des Titelmärktes kann deflationäre, eine plötzliche Monetisierung inflationäre Tendenzen auslösen. Diese gefährliche Tendenz zur Unstabilität ist im wesentlichen ein monetäres Phänomen und als solches ein Teilproblem des größeren Problemkreises, den wir hier mit «Monetäre Aspekte der öffentlichen Schuld» bezeichnen wollen. Insofern es sich, wie wir früher schon betont haben, für uns nicht darum handeln kann, die Grenzen der realen Verschuldung, die einem Verzehr volkswirtschaftlicher Güter gleichkommt, zu erfassen, sondern diejenige der sogenannten nominellen Verschuldung, mag die Kapitelbezeichnung «Monetäre Aspekte» in gewissem Sinn eine Tautologie sein. Das Phänomen der nominellen Staatsverschuldung ist seinem Wesen nach naturgemäß ein monetäres Phänomen, das heißt ein Phänomen, welches sich im wesentlichen auf der Geldseite der Wirtschaft abspielt. In unserem Zusammenhang stellt sich nun aber die Frage, inwiefern der monetäre Charakter der öffentlichen Verschuldung, welcher die enorme Zunahme der Staatsschuld eigentlich erst ermöglicht, doch auch selber wieder Probleme aufwirft und auf diese Weise die öffentliche Schuldenzunahme begrenzen kann.

1. Öffentliche Verschuldung und Geldangebot

Die erste und wichtigste Frage, die es abzuklären gilt, ist die Frage nach dem Zusammenhang von öffentlicher Schuld und Geldangebot. Diese Frage aber kann nun keineswegs generell beantwortet werden. Sowohl der Akt der Ver-

schuldung (Anlehensaufnahme und Ausgabe der aufgenommenen Gelder) als auch die Handhabung der bestehenden Staatsschuld braucht das Geldangebot in einer Volkswirtschaft nicht unbedingt zu beeinflussen. In welchem Umfang die Eingehung und Verwaltung der öffentlichen Schuld die Geldversorgung der Volkswirtschaft verändert, hängt im wesentlichen von zwei Faktoren ab: von der Art der Finanzierung der Neuverschuldung und von der Handhabung der bestehenden Schuld. Obwohl wir uns hier mit den Rückwirkungen beschäftigen, die sich aus einer bestehenden großen Staatsverschuldung ergeben können, können wir nicht umhin, uns in diesem Zusammenhang auch mit der Finanzierungsquelle der ursprünglichen Verschuldung auseinanderzusetzen. Diese ist nicht nur direkt für unser Problem der monetären Aspekte von großer Bedeutung, sondern auch indirekt, indem sie die spätere Form der öffentlichen Schuld weitgehend bestimmt.

A. FINANZIERUNGSQUELLEN DER ÖFFENTLICHEN VERSCHULDUNG

Zur Finanzierung seiner Verschuldung stehen dem Staat prinzipiell drei Quellen zur Verfügung:

1. Private Horte, resultierend aus einem Überschuß der Ersparnisse über die Investitionen in einer vergangenen oder in der laufenden Periode.
2. Liquiditätsüberschüsse bei den Banken.
3. Geldschöpfung, wobei wir hier nicht an die direkte, unverzinsliche Geldschöpfung denken, sondern an die kurzfristige Verschuldung gegenüber dem Bankensystem, die von diesem durch Kreditschöpfung finanziert wird.

Welche von diesen drei Quellen der Staat zur Finanzierung seiner Verschuldung heranzieht, wird in der Regel von der jeweiligen Wirtschaftslage und vom Zweck der staatlichen Verschuldung abhängen. In Kriegszeiten wird der Staat beispielsweise vor allem bemüht sein, mit seinen Anleihen eventuell bestehende Horte und Überschüsse an Liquidität abzuschöpfen, um eine Inflation möglichst zu vermeiden. Durch eine Politik der Rationierung und Kontingentierung wird er zudem die private Nachfrage einschränken und so die überschüssigen Geldmittel der Wirtschaft, die ihm zur Finanzierung von Anleihen zur Verfügung gestellt werden können, künstlich vergrößern. Bei der heutigen totalen Kriegsführung ist es aber kaum denkbar, daß ein Staat seine Kriegsausgaben aus den bestehenden Umlaufmitteln, welche ihm durch Steuererhebungen und Anlehensaufnahmen zur Verfügung gestellt werden, finanzieren kann, ohne direkt oder indirekt zum Mittel der Geldschöpfung Zuflucht zu nehmen¹.

Ist die staatliche Verschuldung nicht kriegswirtschaftlich, sondern konjunkturpolitisch bedingt, so wird der Staat bei der Bestimmung der Finanzierungsquelle in erster Linie der bestehenden Wirtschaftslage sowie der Situation auf

¹ Immerhin wurden während des Zweiten Weltkrieges von den meisten Staaten große Anstrengungen in dieser Richtung unternommen, da man um die katastrophalen Folgen von Nachkriegsinflationen, wie sie einige Länder nach dem Ersten Weltkrieg erlebten, wußte.

dem Geld- und Kreditmarkt Rechnung tragen müssen. Ob und wie weit es dem Staat gelingt, mit seiner Anleihenspolitik bestehende private Horte aufzulösen, wird weitgehend davon abhängen, wie die Geldbesitzer die künftige wirtschaftliche Entwicklung beurteilen und wie groß ihr Vertrauen in die staatliche Wirtschaftspolitik ist. In der Regel wird der Staat wohl erst mit dieser Finanzierungsquelle rechnen können, wenn die konjunkturelle Aufwärtsbewegung bereits eingesetzt hat. Als wichtigste Finanzierungsquelle einer konjunkturpolitischen Verschuldung wird der Staat wohl die nicht investierten Spargelder betrachten müssen. Hauptziel der staatlichen Vollbeschäftigungspolitik ist ja die Aktivierung nicht investierter Kapitalien. Aber auch einer solchen Anlehensfinanzierung können gewisse Schwierigkeiten entgegenstehen. So wird bei Ausbruch der Krise das Sparvolumen kaum schon als Quelle der Anlehensfinanzierung in Betracht kommen, da die Lage auf dem Geld- und Kapitalmarkt, infolge der vorhergegangenen Hochkonjunktur, noch sehr angespannt sein wird. Erst mit fortschreitender Depression wird sich bei den Banken eine gewisse Liquidität einstellen, die nicht mehr von der privaten Nachfrage beansprucht wird. Erst jetzt ist eigentlich der Moment gekommen, wo der Staat mit seiner Kreditnachfrage sowohl bei Banken als auch direkt bei privaten Sparern das überschüssige Sparvolumen aufnehmen und durch seine Vollbeschäftigungspolitik dem aktiven Einkommensstrom wieder zufügen kann.

Die staatliche Kreditnachfrage wird nun aber zur Folge haben, daß das Fallen der Zinssätze aufgehalten wird, ja sie wird mit der Zeit ein Steigen der Zinssätze bewirken. Nun wird zwar heute im allgemeinen die Bedeutung der Zinssätze für die private Investitionstätigkeit infolge der durch die rasche Wirtschaftsentwicklung bedingten hohen Amortisationsquoten als sehr gering betrachtet. Dazu kommt noch, daß der Zinsgestaltung in einer Periode der zusammenbrechenden Wirtschaftstätigkeit, die durch die Vorherrschaft von psychologischen und nicht von logischen und rationellen Faktoren und Überlegungen gekennzeichnet ist, bei weitem nicht dieselbe Bedeutung zukommt wie in einer Periode der ruhigen Wirtschaftsentwicklung. Trotzdem kann der Fall eintreten, daß eine fortgesetzte staatliche Kreditnachfrage nach einer gewissen Zeit die private Kreditnachfrage und mit ihr die private Investitionstätigkeit nicht nur ergänzt, sondern konkurrenziert. Aus zinspolitischen Gründen wird es dann wünschenswert sein, einen Teil der Anleihen aus zusätzlichen Umlaufmitteln zu finanzieren. Dieses zusätzliche Geld ergänzt die Sparquote und hilft, solange noch unbeschäftigte Produktionsfaktoren vorhanden sind, den Zustand der Vollbeschäftigung rascher zu erreichen. Auch am Anfang der Krise, wo noch keine eigentlichen Horte und keine überflüssigen Spargelder vorhanden sind, ist eine Anlehensaufnahme, finanziert durch zusätzliche Geldschöpfung, angebracht. Sieht man von den Problemen ab, die sich für die spätere Handhabung der Schuld (ihre Konsolidierung usw.) ergeben, läßt sich, solange eine Wirtschaft noch unbeschäftigte Produktionsfaktoren aufweist, überhaupt nichts gegen eine Anlehensfinanzierung sagen, welche direkt oder indirekt eine Erweiterung des Geldkreislaufes zur Folge hat. Krise und Depression zeichnen sich, von der Geldseite her gesehen, ja durch eine Kreislaufschumpfung, verursacht durch Kreditvernichtung, Hortung und

Verlangsamung der Umlaufgeschwindigkeit, aus. Ist die Wiederausdehnung und Aktivierung der zusammengeschrumpften Umlaufmittel nicht ohne weiteres möglich oder nicht rasch genug durchführbar, so ist nicht einzusehen, wieso nicht neue Mittel an Stelle der alten geschaffen werden sollten. Das Problem besteht dann allerdings darin, dem Kreislauf genau soviel Geld zuzuführen, wie die sich ausdehnende Produktion und Konsumtion absorbieren kann, ohne daß die neugeschaffenen Umlaufmittel sich in einer inflationistischen Preissteigerung auswirken. Dieses Problem der Schaffung der «richtigen» Geldmenge ist aber eines der Probleme, vor die der Staat immer gestellt wird, wenn er sich die Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung zum Ziel setzt.

Für unseren Zusammenhang ist es wichtig zu sehen, daß der Staat durch seine Anleiheaufnahme die aktive Geldmenge nicht unbedingt zu verändern braucht. Eine staatliche Verschuldungspolitik darf also nicht ohne weiteres einer Inflationspolitik gleichgesetzt werden. Die Anleiheaufnahme wird nur dann die Umlaufmittel vermehren, wenn diese direkt oder indirekt durch zusätzliche Geldschöpfung finanziert wird; dies kann unter bestimmten Voraussetzungen wünschenswert sein, während es unter anderen Voraussetzungen katastrophale Folgen zeitigen kann.

Eine Anleiheaufnahme kann auch das Gegenteil, eine Schrumpfung der bestehenden Umlaufmittel bezwecken. Dies wird erreicht, wenn die durch Anleihen gewonnenen Gelder nicht verausgabt, sondern vom Staat thesauriert werden. Eine solche Sterilisierungspolitik, wie sie im Zusammenhang mit Zahlungsbilanzüberschüssen oder zum Zweck der Inflationsbekämpfung bedeutungsvoll sein kann, ist in neuester Zeit von verschiedenen Staaten zur Anwendung gebracht worden.

B. PROBLEME DER STRUKTURIERUNG DER ÖFFENTLICHEN SCHULD

Unter Strukturierung verstehen wir in der Hauptsache zwei Dinge: die Entscheidung über die Form, in der die öffentliche Schuld gehalten wird, einerseits und die Entscheidung über die Art der Verteilung des Titelbesitzes andererseits.

Was die *Form* der öffentlichen Schuld betrifft, so werden in der Regel drei Arten von Verschuldung unterschieden:

1. die langfristige Verschuldung mit einer Laufdauer von mehr als fünf Jahren;
2. die mittelfristige Verschuldung mit einer Laufdauer von ein bis fünf Jahren;
3. die kurzfristige Verschuldung mit einer Laufdauer von weniger als einem Jahr.

Wir werden uns mit einer Zerteilung in lang- und kurzfristige Verschuldung begnügen, wobei wir von der Annahme ausgehen, daß es sich auch bei der kurzfristigen Verschuldung immer um eine verzinsliche Anleiheaufnahme handelt. Auf das Problem der reinen Geldschöpfung werden wir im zweiten und dritten Absatz dieses Kapitels noch kurz zu sprechen kommen.

Was die *Verteilung des Titelbesitzes* betrifft, so werden meistens folgende drei Gruppen von Titelinhabern unterschieden:

1. Banken.
2. Versicherungsgesellschaften.
3. Andere private Körperschaften und Privatpersonen.

Für unsere Zusammenhänge ist es vor allem wichtig zu unterscheiden, ob die Titel sich im Besitz von Banken befinden oder außerhalb des Bankensystems.

Die ursprüngliche Form der Haltung und Verteilung des Titelbesitzes ist gegeben durch die Art der Finanzierung der öffentlichen Verschuldung. Wird die Anleihe vor allem durch Horte oder durch Mobilisierung privater Spargelder finanziert, so wird diese in der Regel langfristig sein und sich zu einem großen Teil in privaten Händen befinden. Was den Einfluß auf das Geldangebot in einer Volkswirtschaft anbetrifft, so ist diese Form der öffentlichen Verschuldung die neutralste. Sie ist bei ihrer Entstehung nicht geldschöpfend, und auch später ist bei ihr die Gefahr einer plötzlichen Monetisierung am kleinsten, da diese Titel ja meistens mit der Absicht der langfristigen Investition erworben werden. Selbst wenn die Anleihe zum Teil von den Banken gehalten wird, braucht sie nicht unbedingt Ursache einer Kreditexpansion zu werden, da die langfristigen Titel in der Regel auch von den Banken als Investition betrachtet werden. Nur wenn der Staat durch eine starre Kursstützungspolitik mit Hilfe von Offenmarktoperationen den Banken die Möglichkeit einer jederzeitigen Veräußerung von langfristigen Staatstiteln ohne Kursverlust gibt, werden diese den Erwerb von solchen Staatstiteln als liquide Anlage betrachten. Auf die mit einer solchen Monetisierung der langfristigen Staatsschuld zusammenhängenden Probleme soll weiter unten eingegangen werden.

Anders verhält es sich mit der kurzfristigen Verschuldung. Hier verschuldet sich der Staat gegen Aushändigung von Staatspapieren an die Notenbank und an die Handelsbanken, die ihr für diesen Betrag dann ihren Kredit zur Verfügung stellen. Diese Art der Verschuldung wirkt direkt kreislaufferweiternd. Eine solche sogenannte schwebende Schuld ist auch in der Folge nicht ohne Auswirkungen auf das Angebot an Umlaufmitteln in einer Volkswirtschaft. Die im Besitz der Banken befindlichen Schatzwechsel und andern Staatspapiere sind für diese fast gleichbedeutend mit Bargeld und geben ihnen jederzeit die Möglichkeit einer Kreditexpansion.

Die Banken sind auch in der Lage, durch Verzicht auf Erneuerung der fortlaufend fällig werdenden kurzfristigen Staatstitel ihre Kassenhaltung und dementsprechend auch das Volumen der privaten Kredite jederzeit zu verändern. Je größer daher die bei den Banken untergebrachte schwebende Staatsschuld ist, desto mehr verliert die oberste Geldbehörde die Kontrolle über die Liquidität und die Kreditfähigkeit der Bankinstitute. Dies ist namentlich in Staaten der Fall, die das System veränderlicher Pflichtreserven nicht kennen¹.

¹ Vgl. dazu unsere Ausführungen über Geldpolitik und die Handhabung der öffentlichen Schuld S. 104 f.

Nun ist die ursprüngliche Form der Staatsschuld aber keineswegs definitiv. Durch die spätere Handhabung wird der Staat immer wieder Entscheidungen betreffs der Form der Haltung und der Verteilung des Titelbesitzes treffen können. Wir haben gesehen, daß die Form der Schuld und die Verteilung des Titelbesitzes für die Auswirkungen auf das Geldangebot entscheidend sind. Dies bedeutet mit anderen Worten, daß bei einer großen öffentlichen Verschuldung das Geldangebot in einer Volkswirtschaft durch die Handhabung der Staatsschuld ständig verändert wird. Diese nahe Verbindung der Handhabung der öffentlichen Schuld mit der Bestimmung des Geldangebotes läßt sie zu einem nicht unbedeutenden Instrument der Geldpolitik werden. Es ist denn auch diesem Problem in jüngster Zeit viel Beachtung geschenkt worden, wobei allerdings die Meinungen der Autoren, die sich mit diesem Problem auseinandersetzen, sehr auseinandergehen.

Die einen betrachten die Handhabung der öffentlichen Schuld als ein neues, unabhängiges oder doch teilweise unabhängiges Instrument der Geld- und Wirtschaftspolitik. Durch Manipulationen an der Struktur der öffentlichen Schuld (Veränderungen der Form, der Verteilung, der Verzinsung usw.) soll den Wirtschaftszyklen entgegengewirkt und eine Stabilität der Wirtschaftstätigkeit und der Preise angestrebt werden¹.

Andere stehen der Handhabung der Staatsschuld als Instrument der Wirtschaftspolitik kritischer gegenüber. Ihr Bestreben beschränkt sich eher darauf, Mittel und Wege zu finden, um die unvermeidlichen Wirkungen, die eine große öffentliche Schuld auf den Ablauf des Wirtschaftsprozesses hat, zu verkleinern. Ihre Zielsetzung ist somit eine möglichst weitgehende Neutralisierung der Auswirkungen der öffentlichen Schuld².

Wenn auch die Möglichkeit einer aktiven Geld- und Wirtschaftspolitik mit Hilfe einer entsprechenden Handhabung der öffentlichen Schuld nicht generell zu verneinen ist, so scheint die zweite Zielsetzung doch realistischer. Es dürften auf diesem Gebiet indessen noch sehr weitgehende Studien notwendig sein, bevor definitive Schlüsse gezogen werden können.

Aber auch wenn man sich über die allgemeine Zielsetzung der Schuldenpolitik im klaren sein sollte, wird die Handhabung der öffentlichen Schuld nicht einfach sein. Es muß immer mit der Möglichkeit gerechnet werden, daß bei gegebenen Situationen auch andere Zielsetzungen wichtig werden können. Dabei brauchen die verschiedenen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen bei der Handhabung der öffentlichen Schuld keineswegs immer miteinander zu harmonisieren. So kann der Staat, besonders bei einer stetig wachsenden Staatsschuld, ein sehr großes Interesse an einem möglichst niedrigen Zinsendienst haben oder aus sozialen oder wirtschaftlichen Gründen an einer ganz bestimmten Ver-

¹ Vgl. dazu: HENRY C. WALLICH, *Debt Management as an Instrument of Economic Policy*, *American Economic Review*, June 1946. – SIMON E. LELAND, *Management of the Debt after the War*, *American Economic Review*, Supplement, June 1946.

² Vgl. etwa: CHARLES C. ABBOTT, *Management of the Federal Debt*, New York 1946. – HENRY C. MURPHY, *Debt Management, Fiscal Policy and the American Economy*, New York 1951. – ALVIN H. HANSEN, *Federal Debt Policy*, *Proceedings National Tax Association* 1943.

teilung des Titelbesitzes interessiert sein. Er hat aber auch ein sehr großes Interesse an einem stabilen Titelmart, wobei diese Stabilität eventuell eine Strukturierung der öffentlichen Schuld voraussetzt, die für die obengenannten Ziele nicht «ideal» ist. Das Ziel einer möglichst niedrigen und stabilen Verzinsung kann namentlich aber auch im Widerspruch stehen zu den Erfordernissen einer flexiblen Zinsgestaltung und einer beweglichen Geld- und Kreditpolitik.

Im allgemeinen, so scheint uns, wird dem Problem der «idealen» Strukturierung der Staatsschuld allzuviel Aufmerksamkeit geschenkt, während den realen Verhältnissen und ihren Forderungen zuwenig Rechnung getragen wird. Vor allem wird die Tatsache oft übersehen, daß die Struktur der öffentlichen Schuld weitgehend dadurch bestimmt ist, daß sie den besonderen Bedürfnissen der verschiedenen Wirtschaftssektoren entsprechen muß. Um die Gefahr einer plötzlichen erzwungenen Monetisierung und die damit verbundenen Schwankungen auf dem Titelmart zu verhüten, hat der Staat ein großes Interesse an einer Strukturierung der öffentlichen Schuld, bei der der Titelbesitz möglichst stabil ist und auf Kursveränderungen relativ unempfindlich reagiert. Eine solche Stabilität des Titelbesitzes kann aber nur erreicht werden, wenn Form und Placierung der öffentlichen Schuld den Bedürfnissen der Investoren entsprechen. Jemandem eine langfristige Obligation verkaufen macht diesen noch nicht zu einem langfristigen Investor. Wenn die langfristige Investition nicht seinen Zwecken entspricht, wird er die Titel, unter Umständen sogar mit Verlust, verkaufen und damit auf dem Titelmart unnötige Schwankungen verursachen. Die öffentliche Schuld ist wohl dann dem Gleichgewichtszustand am nächsten, wenn jede Klasse von Investoren jene Art Titel hält, die ihren Bedürfnissen am ehesten entspricht. Je größer die öffentliche Schuld wird, desto größer wird das Interesse des Staates an einem solchen Gleichgewicht sein müssen, da die wirtschaftlichen Rückwirkungen, die eine Zerrüttung des Titelmartes mit sich bringt, mit wachsender Staatsschuld an Umfang und Gefährlichkeit zunehmen.

Die Notwendigkeit einer den Bedürfnissen der Investoren entsprechenden Struktur der öffentlichen Schuld wird noch unterstrichen durch die Bedeutung, die den verschiedenen Investorengruppen, insbesondere den institutionellen Investoren wie den Banken, Versicherungsgesellschaften, sozialen Fonds usw. im heutigen Wirtschaftsleben zukommt. Diese sind in ihren Bedürfnissen nach Stabilität, Sicherheit, Liquidität und manchmal auch Verdienst auf eine bestimmte Struktur der öffentlichen Schuld angewiesen, und kein Staat ist heute ohne weiteres in der Lage, die Bedürfnisse dieser Institutionen, an deren wirtschaftlichem Wohlergehen er ein großes indirektes Interesse hat, zu übersehen.

Der Staat hat aber auch ein direktes Interesse an einer Struktur der öffentlichen Schuld, die den Bedürfnissen der verschiedenen Wirtschaftsgruppen entspricht. Indem er die Titel auf die Bedürfnisse der Investoren zuschneidet, kann er mit einer bestimmten Höhe seines Zinsendienstes ein Maximum von Befriedigung bei den Investoren erreichen oder, umgekehrt ausgedrückt, ein Maximum an Bedürfnisbefriedigung verwirklichen mit einem Minimum von Zinszahlungen. Er übernimmt dabei die Rolle eines diskriminierenden Monopolisten, der sich ein Maximum an Vorteilen sichern kann, indem er mit jeder Wirt-

schaftsgruppe besonders verhandelt. Allerdings kann sich hier auch die Situation ergeben, daß die Befriedigung der Bedürfnisse einer bestimmten Investorengruppe mit den Zielen der Niedrighaltung des Zinsendienstes unvereinbar ist. Die Beibehaltung einer höheren Verzinsung kommt dann einer indirekten Subventionierung dieser Investorengruppe gleich.

Unser kurzer Überblick zeigt, daß das Problem der Strukturierung der öffentlichen Schuld keineswegs so einfach ist, wie dies auf den ersten Blick erscheinen mag und wie es manchmal von interessierten Gruppen dargestellt wird. Uns scheint vielmehr, daß es eines der vielschichtigsten Probleme ist, das sich durch eine stetig wachsende Staatsschuld stellt. Das Problem darf nicht nur im Zusammenhang mit dem Geldangebot in einer Volkswirtschaft betrachtet werden, wie dies etwa getan wird, wenn eine langfristige Anlage für die öffentliche Schuld gefordert wird, sondern es muß auch im Zusammenhang mit anderen Forderungen, wie niedriger Zinsendienst, Stabilität des Titelmektes, Befriedigung des Liquiditätsbedürfnisses und anderer spezifischer Bedürfnisse der verschiedenen Investoren gesehen werden. Wie im nächsten Kapitel noch etwas eingehender gezeigt werden soll, können durch diese verschiedenen Problemstellungen Konflikte entstehen, die nicht immer leicht zu lösen sind. Aus der Handhabung der öffentlichen Schuld ein unabhängiges Instrument aktiver Wirtschaftspolitik machen zu wollen, scheint uns eine Ignorierung der verwickelten Zusammenhänge zwischen den verschiedenen Problemen zu sein, die einer angemessenen Lösung kaum zum Vorteil gereichen kann.

2. Geldpolitik und die Handhabung der öffentlichen Schuld

Zu Beginn des letzten Absatzes argumentierten wir, daß die Handhabung der öffentlichen Schuld durch ihre nahe Verbindung zur Geldpolitik so etwas wie ein Instrument der Geldpolitik werde. Wie die nachfolgenden Erörterungen über die Struktur der öffentlichen Schuld zeigten, darf aber nicht ohne weiteres angenommen werden, daß die Ziele der Schuldenpolitik, soweit sie die Interessen des staatlichen Finanzhaushaltes betreffen, jederzeit mit den Zielen der Geldpolitik harmonisieren. Es kann vielmehr zu einem richtigen Dilemma zwischen den Zielen der Geld- und Kreditpolitik und denen der Handhabung der öffentlichen Schuld kommen, und mit diesem Problem möchten wir uns hier noch kurz auseinandersetzen.

A. SCHWIERIGKEITEN DER KOORDINIERUNG DER GELD- UND SCHULDENPOLITIK

Im Prinzip hat der Staat größere Möglichkeiten der Geldmanipulation, wenn das Angebot an Umlaufmitteln nicht auf privater, sondern auf öffentlicher Verschuldung beruht. Wird das Geldangebot hauptsächlich durch private Verschuldung geschaffen, so kann der Staat zwar bis zu einem gewissen Grad eine Expansion einschränken, aber es wird ihm schwerfallen, einer Kontraktion

entgegenzuwirken. Beruht das Geldangebot aber auf öffentlicher Verschuldung, so besteht für den Staat theoretisch jederzeit die Möglichkeit, durch eine entsprechende Offenmarktpolitik eine Expansion oder Kontraktion der Geldmenge herbeizuführen. In Wirklichkeit wird der Staat von diesen größeren Möglichkeiten der Kreditmanipulation aber kaum Gebrauch machen, da es ihm als großem Schuldner schwerfallen wird, eine unparteiische Geld- und Kreditpolitik zu betreiben. Dies wird insbesondere dann der Fall sein, wenn es gilt, im Interesse der Inflationsbekämpfung eine Kreditkontraktion herbeizuführen. In diesem Augenblick besteht ein offener Konflikt zwischen den finanzpolitischen Zielen des Staates und den geldpolitischen Zielen des Noteninstitutes. Durch eine Politik der Stützung des Marktes für Staatstitel und der Niedrighaltung des Zinsendienstes, wie sie im Interesse des Staates als Schuldner liegt, wird die Wirksamkeit der Instrumente der Zentralbank, Offenmarktoperationen sowie Veränderungen der Zins- und Reservesätze, für eine allgemeine Kreditrestriktion aufgehoben oder doch stark eingeschränkt:

1. Offenmarktoperationen werden erschwert durch die Tatsache, daß die Zentralbank nicht frei ist in ihren Entscheidungen, Staatsobligationen zu kaufen oder, wenn es gilt, eine Kreditrestriktion herbeizuführen, zu verkaufen. Sie wird vielmehr in dem Umfang Staatstitel kaufen und verkaufen müssen, als es zur Verhinderung von Kursschwankungen erforderlich ist.

2. Veränderungen der Diskontrate der Zentralbank werden ebenfalls in ihrer Wirksamkeit eingeschränkt, da die Banken durch die Kursstützungspolitik von Krediten der Zentralbank weitgehend unabhängig werden; denn ohne Kursverluste befürchten zu müssen, können sie durch den Verkauf von Staatstiteln jederzeit in den Besitz von Barmitteln gelangen.

3. Dasselbe gilt für die Veränderungen der Reservebestimmungen, wo solche bestehen. Auch sie werden größtenteils unwirksam, da die Banken ihre Reserveposition jederzeit durch den Verkauf von Staatspapieren regulieren können. Trotz erhöhten Pflichtreservesätzen werden sie so in der Lage sein, ihr Kreditvolumen aufrechtzuerhalten oder gar weiter auszudehnen.

Der Konflikt zwischen den Erfordernissen der Geldpolitik und denen der Finanzpolitik bei der Handhabung der öffentlichen Schuld wirft schwerwiegende Probleme auf.

Eine Politik der Aufrechterhaltung der Preise für Staatstitel kann aus verschiedenen Gründen sehr wohl verteidigt werden. Sie trägt dazu bei, den Zinsendienst eines Landes möglichst niedrig zu halten, was in den meisten Staaten angesichts der hohen übrigen Staatsausgaben sehr wünschenswert erscheint und mit zunehmender öffentlicher Verschuldung noch dringlicher erscheinen wird. Stabile Preise auf dem Markt für Staatstitel stärken auch das Vertrauen des Publikums in die Kreditwürdigkeit des Staates und erleichtern damit Neuemissionen und Konversionen. Sie tragen zudem zu einer allgemeinen Stabilisierung des Kredit- und Kapitalmarktes bei, da jede Schwankung auf dem Markt für Staatstitel sich auf den übrigen Kreditmarkt ausdehnen und so zu schweren Krisen führen kann. Bedenkt man ferner, wie weitverbreitet der

Besitz von Staatspapieren ist und um welche Beträge es sich dabei handelt, so erscheint eine solche Stützungspolitik auf dem Markt für Staatspapiere nicht unverständlich.

Daß es sich bei diesem Konflikt zwischen Kredit- und Schuldenpolitik nicht nur um ein theoretisches Problem handelt, sondern um ein Problem, dem heute in der Praxis eine große Bedeutung zukommt, zeigt die Kontroverse zwischen dem Schatzamt und dem Federal Reserve System in den Vereinigten Staaten, die in den letzten Jahren einen so breiten Raum in den währungspolitischen Diskussionen dieses Landes eingenommen hat¹.

Als die Vereinigten Staaten in den Zweiten Weltkrieg eintraten, waren Schatzamt und Federal Reserve System gleicherweise darum bemüht, die Finanzierung der Kriegsausgaben so reibungslos wie möglich durchzuführen. Dies bedingte vor allem, daß die Unterbringung von Staatspapieren, sowohl bei Neuemissionen als auch bei Konversionen schon bestehender Verschuldungen, jederzeit gesichert war. Es wurden große Anstrengungen unternommen, möglichst viele Staatspapiere bei privaten Anlagesuchenden, Versicherungsgesellschaften und anderen privaten und öffentlichen Körperschaften unterzubringen. Dies wurde erreicht durch eine weitgehende Anpassung der Bedingungen der verschiedenen Wertpapiere an die einzelnen Gruppen von Investoren. Man kam jedoch nicht ohne die Banken aus. Nur indem die jederzeitige Abnahme von Staatspapieren durch das Bankensystem sichergestellt wurde, konnte das Schatzamt mit einer reibungslosen und schnellen Geldversorgung für die Deckung seiner Ausgaben rechnen. Um dies zu erreichen, war aber auch eine Politik der stabilen und niedrigen Zinssätze erforderlich. Die Erfahrungen des Ersten Weltkrieges hatten gezeigt, daß steigende Zinssätze nicht nur die Kosten der Kriegsfinanzierung erhöhen, sondern auch die Unterbringung von weiteren Anleihen erschweren, da das Publikum sich in Erwartung günstigerer Emissionsbedingungen für die Zukunft in der Gegenwart oft zurückhaltend zeigt. Im Zweiten Weltkrieg wurden daher vom Federal Reserve System und vom Schatzamt Vorkehrungen getroffen, um die Zinssätze auf dem zu Beginn des Krieges herrschenden niedrigen Niveau zu stabilisieren: für Schatzwechsel sollte ein Satz von $\frac{3}{8}\%$, für kurzfristige Schatzanweisungen ein Satz von $\frac{7}{8}\%$ und für langfristige Obligationen ein solcher von $2\frac{1}{2}\%$ aufrechterhalten bleiben. Das wichtigste Instrument zur Durchführung der Politik des billigen Geldes war in den Offenmarktoperationen gegeben, mittels welcher das Federal Reserve System schon seit 1937 den Markt der Staatspapiere kontrolliert und stabilisiert hatte. Der Mechanismus solcher Offenmarktoperationen, mit deren Hilfe der Preis von Obligationen

¹ Vgl. dazu etwa: L. V. CHANDLER, Federal Reserve Policy and Federal Debt, *American Economic Review*, March 1949. – R. A. MUSGRAVE, Credit Controls, Interest Rates, and Management of the Public Debt, in den schon genannten Essays in Honor of Alvin Hansen. – Besonders aufschlußreich ist der sogenannte «Douglas Report», Joint Committee on the Economic Report, 81st Congress, 2nd Session, Subcommittee on Monetary Credit, and Fiscal Policies, sowie der entsprechende «Reply of the Chairman of the Board of Governors of the Federal Reserve System», November 1949.

stabilisiert werden kann, ist relativ einfach: Jedesmal wenn das Angebot an Staatspapieren sich derart vergrößert, daß die Rendite über das als erwünscht erachtete Niveau anzusteigen droht, werden Staatspapiere aufgekauft. Verkäufe hingegen werden vorgenommen, wenn bei steigender Nachfrage die Gefahr eines starken Sinkens der Rendite bzw. eines Steigens des Kurses der Staatspapiere besteht. Während das Federal Reserve System vor dem Kriege seine Aufgabe aber lediglich darin sah, geordnete Verhältnisse auf dem Markt für Staatspapiere zu schaffen, ging es bei Ausbruch des Krieges zu einer Politik starrer Preisfestsetzungen über, das heißt, das Federal Reserve System erklärte sich bereit, jeden Betrag von Staatsobligationen jederzeit zu festen Preisen zu übernehmen. Diese Politik wurde auch nach Beendigung des Zweiten Weltkrieges beibehalten, wodurch die Bekämpfung der Inflation in den Nachkriegsjahren, insbesondere in der Zeit nach dem Ausbruch des Korea-Konfliktes, immer schwieriger gestaltet wurde. Man versuchte zwar, teilweise mit gewissem Erfolg, verschiedene Maßnahmen der Kreditbeschränkung, von denen lediglich das im März 1951 zustande gekommene freiwillige Kreditbeschränkungsprogramm erwähnt sei. Eine wirksame Bekämpfung der Inflation mußte aber fragwürdig bleiben, solange der Staat aus Gründen der Niedrighaltung des Schuldendienstes eine Politik des billigen Geldes durchführte und so auf den Einsatz der währungspolitischen Instrumente, insbesondere der Offenmarkt- und der Diskontpolitik, für ihre vordringlichsten Zwecke, nämlich die Beschränkung der Geld- und Kreditmenge, verzichten mußte.

Nach langwierigen Diskussionen, in denen die Interessen des Schatzamtes an einer Politik des billigen Geldes und an der Stützung des Marktes der Staatstitel und diejenigen des Federal Reserve Systems an einer restriktiven Geld- und Kreditpolitik nach allen Seiten hin beleuchtet wurden, scheint das Federal Reserve System seit Mitte 1952 seine frühere Selbständigkeit wieder gewonnen zu haben¹.

Der Konflikt zwischen den Interessen des Schatzamtes und den Aufgaben des Federal Reserve Systems bleibt aber weiterhin bestehen. Es handelt sich dabei um ein grundsätzliches Problem, welches sich in Zeiten der Vollbeschäftigung und Inflation in jedem Land mit einer großen öffentlichen Verschuldung stellt. Je größer die öffentliche Schuld und je größer der inflationäre Druck ist, desto stärker tritt dieser Interessenkonflikt zwischen Geld- und Schuldenpolitik in Erscheinung und desto dringlicher wird eine angemessene Lösung dieses Konfliktes werden.

¹ Ging bis anhin die Politik auf dem Markt der Staatspapiere dahin, die Rendite der langfristigen Titel nicht über 2½% ansteigen zu lassen, jene der kurzfristigen nur soweit, als dies ohne Gefahr für die langfristige Rendite geschehen konnte, so bewegte sich die langfristige Rendite im Juni 1952 auf der Höhe von 2,7%, während im gleichen Monat das Schatzamt für die Unterbringung von einjährigen Schatzanweisungen erstmals seit 20 Jahren wieder 2% bezahlte. Seitdem hat sich das Federal Reserve System von der Stützung des Marktes für langfristige Papiere durch Offen-Markt-Operationen weitgehend zurückgezogen und nur noch gelegentlich eingegriffen, um geordnete Marktverhältnisse aufrechtzuerhalten. Kurse und Rendite schwanken seither viel stärker, aber der Markt funktioniert trotzdem reibungsloser als allgemein erwartet wurde. Der Übergang von einem regulierten zu einem schwankenden freien Markt scheint in diesem Fall ohne allzu große Schwierigkeiten vor sich gegangen zu sein.

B. DAS PROBLEM DER KOORDINIERUNG DER GELD- UND SCHULDENPOLITIK ALS GEGENSTAND WÄHRUNGSPOLITISCHER DISKUSSIONEN

Das Problem der Koordinierung von Geld- und Schuldenpolitik ist in den letzten Jahren einer der Hauptgegenstände aller währungspolitischen Diskussionen gewesen, wobei die Ansichten über Art und Weise der Beilegung dieses Konfliktes jedoch sehr auseinandergehen. Über die Wünschbarkeit einer staatlichen Kontrolle des Geld- und Kreditapparates sind sich die Autoren zwar grundsätzlich einig, ist doch die Wiederherstellung der Wirksamkeit einer zentralen Lenkung der Geld- und Kreditmenge auch das Ziel jener Autoren, welche nicht für eine staatliche Vollbeschäftigungspolitik eintreten. Auch darüber, daß die öffentliche Schuld auf eine Weise gehandhabt werden soll, die eine plötzliche Monetisierung und heftige Schwankungen auf dem Titelmarkt ausschließt, sind sich die meisten einig. Während aber ein Teil der Autoren die Lösung des Konfliktes zwischen Geld- und Schuldenpolitik in einem Kompromiß sehen, welcher ein vernünftiges Maß von Flexibilität und Kreditkontrolle mit den Forderungen nach einem relativ stabilen Markt für Staatspapiere kombiniert, wird von anderen Autoren die Notwendigkeit von radikalen Reformen des Geld- und Bankwesens einerseits und der Schuldenpolitik andererseits betont.

α) Gemäßigte Reformvorschläge

Jene Autoren, welche die Beilegung des Konfliktes zwischen Geld- und Schuldenpolitik mit den gegebenen Institutionen und ohne allzu drastische Reformen erreichen wollen, sehen die Lösung in einer Reihe von Einzelmaßnahmen, welche den Spielraum der Konfliktmöglichkeiten zwischen der Handhabung der Staatsschuld und der Erhaltung der monetären Stabilität einzuengen imstande sind¹. Hauptziel all dieser Vorschläge ist in der Regel eine möglichst stabile und in ihren monetären Auswirkungen neutrale Unterbringung der öffentlichen Schuld. Es soll auf diese Weise verhütet werden, daß leichte Schwankungen auf dem Titelmarkt, wie sie durch eine flexible Zins- und Kreditpolitik hervorgerufen werden können, sich kumulativ weiterentwickeln und zu einer Zerrüttung des Wertschriftenmarktes mit all seinen negativen Rückwirkungen führen. Dies

¹ Hieher gehören auch die Vorschläge des erwähnten «Douglas Report», dessen grundsätzliche Empfehlung dahin lautet, «...daß die Prärogativen des Federal Reserve Systems zur Kreditbeschränkung und Zinsfußerhöhung für Zwecke der allgemeinen Stabilisierung wiederhergestellt werden sollten, selbst wenn dies zur Folge hätte, daß die Zinsenlast der Staatsschuld erhöht würde und das Schatzamt größere Schwierigkeiten hätte in der Placierung seiner Wertpapiere, die emittiert werden zum Zwecke der Beschaffung neuen Geldes oder der Fundierung alter Schulden» (S. 2 und 17 des Berichtes). Die Empfehlungen, die für die praktische Ausführung «des Vorschlages, die Geldpolitik von den Fesseln zu befreien» gemacht werden, können allerdings kaum als ausreichend betrachtet werden, um den Konflikt zwischen Geld- und Schuldenpolitik beizulegen. Im übrigen vgl. dazu vor allem: R. A. MUSGRAVE, *Credit Controls, Interest Rates, and Management of the Public Debt*, in den schon genannten Essays in Honor of Alvin Hansen. — R. I. ROBINSON, *Monetary Aspects of National Debt Policy, Public Finance and Full Employment*, *Postwar Economic Studies*, Nr. 3, Washington 1946, und *Monetary Aspect of Fiscal Policy*, *Fiscal Policies and the American Economy*, edited by Kenyon E. Poole, New York 1951.

setzt, wie schon an anderer Stelle betont worden ist¹, in erster Linie voraus, daß die Ausstattung der öffentlichen Schuld den Bedürfnissen der Investoren entspricht. Durch eine solche Anpassung der Struktur der öffentlichen Schuld an die speziellen Bedürfnisse der verschiedenen Investorengruppen soll erreicht werden, daß in jenen Teilen des Marktes, wo dies am wichtigsten ist, Stabilität herrscht, während gleichzeitig in anderen Sektoren der Wirtschaft eine gewisse Flexibilität möglich ist.

Einen besonders breiten Raum nimmt in diesem Zusammenhang die Diskussion um die Probleme ein, die sich aus der starken Konzentration des Titelsbesitzes bei den Banken ergeben. Zur Hauptsache stellen sich diesbezüglich zwei Probleme:

Einmal besteht hier das Problem einer Beschränkung des Erwerbs von langfristigen Titeln durch das Bankensystem. Steht den Banken die Möglichkeit offen, ihre disponiblen Mittel in langfristige Staatspapiere anzulegen, die bei einer Stützung des Marktes für Staatspapiere durch die monetäre Zentralstelle jederzeit ohne Kursverlust wieder veräußert werden können, so entsteht dadurch ein zusätzliches Moment der Unstabilität, indem die Banken größere Möglichkeiten der Kreditexpansion haben, als dies bei einer andersartigen Investition ihrer disponiblen Mittel der Fall wäre.

Die Verhütung solcher unerwünschter Transaktionen stellt, wenigstens theoretisch, keine allzu großen Probleme. Immerhin wird ein gewisses Maß von Kontrolle über die Titelhaltung bei den Banken oder über die Einkommen aus diesen Titeln unumgänglich sein, wobei die Einführung solcher Kontrollen in der Praxis ihre Schwierigkeiten haben dürfte. Ein Schritt in dieser Richtung ist während des Krieges von den USA unternommen worden, indem die meisten langfristigen Staatstitel (vor allem solche mit einer Lauffrist von über zehn Jahren) von den Banken nicht erworben werden konnten. Eine Lösung dieses Problems kann auch darin gefunden werden, daß man die Banken verpflichtet, nur kurzfristige Titel zu halten², oder indem man die Einnahmen, die den Banken aus der Titelhaltung zufließen, limitiert. So könnte man etwa, und dies wäre wohl die direkteste Art, das Problem zu lösen, alle jene Einkünfte der Banken aus Staatstiteln wegsteuern, welche über einem bestimmten durchschnittlichen Titeleinkommen liegen³.

Das zweite Problem, das es in bezug auf die Titelhaltung der Banken zu lösen gilt, ist etwas schwierigerer Natur. Es stellt sich die Frage, mit welchen Mitteln sich verhüten lasse, daß die Banken durch Verkauf von Staatstiteln sich zusätzliche Reserven verschaffen können und so jederzeit in der Lage sind, ihren Kredit auszudehnen oder eine restriktive Kreditpolitik der Zentralbank zu kompen-

¹ Vgl. unsere Ausführungen über die Strukturierung der öffentlichen Schuld auf S. 100 ff.

² Dies ist etwa in Belgien der Fall, wo es den Banken nicht gestattet ist, langfristige Titel zu erwerben.

³ In Kanada wurde ein entsprechendes Resultat durch ein freiwilliges Abkommen zwischen der Regierung und den Banken erreicht. Die Banken verpflichteten sich dabei, die Einkommen aus Staatstiteln nicht größer werden zu lassen als $\frac{3}{10}\%$ –1% des Wertes solcher Depositen. Eine ähnliche Lösung wurde auch in England auf freiwilliger Basis erreicht.

sieren. Hier handelt es sich nun um das grundsätzliche Problem der Wiederherstellung der staatlichen Geld- und Kreditkontrolle. Auch diesbezüglich sind verschiedene Lösungsmöglichkeiten vorgeschlagen worden, von denen einige auch für das erstgenannte Problem eine Lösung darstellen. So wird etwa vorgeschlagen, daß die von den Banken gehaltenen Titel ersetzt werden sollen durch solche, die für andere Investoren nicht attraktiv oder nicht erhältlich wären. Die meisten der Vorschläge weisen im allgemeinen in der Richtung höherer Reservevorschriften, so etwa wenn vorgeschlagen wird, daß ein Teil der sich im Besitz der Banken befindlichen Staatstitel als Reserve blockiert werde, oder einfacher, daß für einen Teil dieser Staatstitel Barmittel gehalten und diese wiederum durch höhere Reservevorschriften gebunden werden sollen.

Es stellen sich aber auch Probleme in bezug auf die private Titelhaltung. Neben dem allgemeinen Problem einer stabilen Titelhaltung stellt sich hier im besonderen das Problem, wie der Titelbesitz aus spekulativen Gründen verhindert werden kann. Dieses Problem kann zum Teil gelöst werden durch Maßnahmen, welche die spekulative Titelhaltung direkt unterbinden (wie besondere Steuervorschriften, direkte Kontrollen über die Gewinne aus dem Wertschriftenhandel), zum Teil durch Befriedigung der Investitionsbedürfnisse von langfristigen Investoren durch Emissionen von Staatstiteln, welche nicht gehandelt werden können. Indem der Wert der Titel von Marktschwankungen unabhängig gemacht wird, läßt sich das Risiko der Investoren vermindern, und es besteht für sie kein Grund mehr, diese bei einem Preisfall aus Furcht vor Kapitalverlusten zu liquidieren. Gleichzeitig sollen Bestimmungen erlassen werden, wonach die Titel nur dem Staat verkauft werden können, so daß keine kumulativen Preisentwicklungen auf dem Wertschriftenmarkt entstehen können.

Durch alle diese Maßnahmen, welche die spekulative Titelhaltung ausschalten, den Wertpapiermarkt stabilisieren und eine größere Kontrolle des Staates über die Titelhaltung der Banken sichern sollen, kann die Aufrechterhaltung eines stabilen Wertschriftenmarktes weitgehend erleichtert werden. Die Gefahr, daß leichte Kursschwankungen zu kumulativen Kursentwicklungen führen, wird reduziert und damit eine größere Flexibilität der Kredit- und Zinspolitik, wie sie zur Bekämpfung einer Inflation unbedingt notwendig ist, ermöglicht.

β) Grundlegende Reformvorschläge

Nicht alle Autoren glauben, daß der Konflikt zwischen Geld- und Schuldenpolitik sich durch eine Reihe von Einzelmaßnahmen beilegen lasse. Viele Autoren vertreten vielmehr die Ansicht, daß die sich stellenden Probleme nur durch grundsätzliche Reformen befriedigend gelöst werden könnten¹. Die verschiede-

¹ Vgl. dazu: HENRY C. SIMONS, On Dept Policy, *The Journal of Political Economy*, June 1944, und vom gleichen Autor: Rule versus Authorities, *Readings on Monetary Theory*, London 1952. – MILTON FRIEDMAN, A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability, *Readings in Monetary Theory*. – ALBERT G. HART, The «Chicago Plan» of Banking Reform, *Readings in Monetary Theory*. – L. W. MINTS, H. S. ELLIS u.a., A symposium on fiscal and monetary policy, *Review of Economic Statistics*, May 1946.

nen Reformvorschläge haben dabei nicht nur die Beilegung des Dilemmas zwischen Geld- und Schuldenpolitik zum Ziel. Ausgangspunkt der meisten dieser Vorschläge sind Erwägungen grundsätzlicher Art, während ihre Verwirklichung in der Praxis aus den verschiedensten Gründen gefordert wird.

Hauptziel der verschiedenen Reformvorschläge ist in der Regel die Wiederherstellung einer wirksamen zentralen Geld- und Kreditkontrolle; die meisten dieser Pläne haben aber auch auf anderen Gebieten, vor allem auf demjenigen der Schuldenpolitik, sehr weitgehende Konsequenzen. Die Vertreter dieser Reformvorschläge sind dabei nicht notwendigerweise Anhänger einer staatlichen Interventionspolitik. Die meisten Vertreter der KEYNESSchen Richtung, welche in der Regel ja auch eine staatliche Vollbeschäftigungspolitik befürworten, sind vielmehr für Kompromißlösungen und suchen das Problem der staatlichen Geld- und Kreditkontrolle mit den vorhandenen institutionellen Möglichkeiten und ohne allzu drastische Reformen zu lösen¹. Fast alle Reformvorschläge grundlegender Art stammen vielmehr von neoliberalen Autoren. Dies wird verständlich, wenn man die verschiedenen Pläne einer genauen Prüfung unterzieht. Ob es sich nun um einen der verschiedenen 100%-Reserve-Pläne handelt, oder ob die Lösung in einer absoluten Fixierung der Geldmenge oder in einer Bankreform, wie etwa dem «branch banking proposal», gesehen wird – eines haben alle diese Pläne gemeinsam: es wird versucht, ein monetäres System zu schaffen, welches, gestützt auf ganz bestimmte, einfache, wenn möglich mechanistische Regeln, ohne staatliche Interventionen arbeitet und so einen entsprechenden Rahmen gibt für das effektive Funktionieren eines Wirtschaftssystems, welches auf einer freien Marktwirtschaft beruht. Die Zentralisierung des Geld- und Bankwesens soll also nicht angestrebt werden, um dem Staat vermehrte Möglichkeiten für eine aktive Wirtschaftspolitik zu geben, wie dies etwa von den Keynesianern gefordert wird: letztes Ziel dieser Reformvorschläge ist vielmehr die Errichtung eines neutralen Geldsystems.

Wir können hier nicht näher auf die verschiedenen Pläne eingehen, möchten uns aber doch kurz mit jenen Vorschlägen befassen, welche die Lösung der monetären Probleme in der Einführung 100%iger Reservevorschriften sehen. Diese Reformvorschläge sind für uns besonders interessant, da sie auch wichtige Konsequenzen für die Handhabung der öffentlichen Schuld haben und uns Gelegenheit geben, uns noch kurz mit dem Problem der zinsfreien Verschuldung auseinanderzusetzen².

Durch Vorschriften zur Bereitstellung einer 100%igen Reserve würden die Banken verpflichtet, Bargeldreserven für den vollen Umfang ihrer Depositen zu halten. Es würde für sie in der Folge unmöglich sein, durch eine bloße Ausdehnung ihrer Depositen Darlehen zu gewähren. Dies bedeutet mit anderen Worten, daß die «Schaffung von Geld» durch das Bankensystem unterbunden

¹ LERNER mit seinen Vorschlägen für eine funktionelle Finanz- und Geldpolitik, welche ohne sehr tiefgreifende Wandlungen des gesamten Geld- und Finanzwesens doch kaum denkbar sind, bildet eher eine Ausnahme.

² Vgl. dazu die obenerwähnten Artikel, insbesondere diejenigen von SIMONS und MINTS.

würde. Der Übergang zu einem solchen System könnte durch Schaffung von Bargeld erfolgen, welches von der Zentralbank im Austausch gegen Staatstitel abgegeben würde. Ein großer Teil der öffentlichen Schuld könnte so mit einem Schlag eliminiert werden.

Die Einführung des Systems einer 100%igen Reserve würde aber nicht nur bei seiner Einführung einen großen Teil der öffentlichen Schuld auslöschen, sondern auch später die Möglichkeit an die Hand geben, öffentliche Ausgaben ohne das Mittel der Besteuerung und der öffentlichen Verschuldung zu finanzieren. Im allgemeinen sind die Anhänger dieser Reformvorschläge allerdings gegen eine kompensatorische Finanzpolitik eingestellt. Soweit sie nicht für eine Stabilisierung der Geldmenge eintreten, befürworten sie als antizyklische Maßnahme Offener Marktoperationen, mit deren Hilfe Geldmenge und Zins verändert werden sollen. SIMONS und MINTS gehen einen Schritt weiter und vertreten als zusätzliche antizyklische Maßnahme eine variable Steuerpolitik. Die in Zeiten der Depression entstehenden Budgetdefizite sollen dann durch Bargeldschöpfungen finanziert werden. Dieses neugeschaffene Bargeld wird infolge der schlechten Geschäftstätigkeit größtenteils seinen Weg zum Bankensystem finden und dort eine größere Liquidität herbeiführen, welche die Investition und Konsumtion anregt und so dazu beiträgt, die Depression zu überwinden.

Hand in Hand mit den Forderungen nach 100%igen Reserven geht in der Regel die Forderung nach einer Vereinfachung der Struktur der öffentlichen Schuld. So möchten SIMONS und MINTS die bestehende Vielfalt von Schuldtiteln ganz eliminieren. Diese sollen, soweit sie nicht in Bargeld umgewandelt werden, durch Titel ohne bestimmtes Verfalldatum, die sogenannten «perpetual consols», ersetzt werden.

Unter einem solchen System hätte der Staat drei Möglichkeiten, seine Ausgaben zu finanzieren: 1. Besteuerung, 2. Bargeldschaffung, 3. Verkauf von Konsols. In Zeiten einer starken Depression würde vornehmlich Bargeld geschaffen, mit dessen Hilfe sich nicht nur das Budgetdefizit finanzieren ließe, sondern das auch dazu dienen würde, Staatspapiere vom Publikum aufzukaufen. Eine solche Defizitfinanzierung, verbunden mit Ankäufen von Konsols, würde die zur Behebung der Depression notwendige Liquidität schaffen. In Zeiten der Inflation hingegen könnte mit einer Umkehrung dieser Maßnahmen das Gegenteil, nämlich eine Restriktion des Geldvolumens, erreicht werden. Durch eine Umkehrung der Besteuerungspolitik könnte das Defizit reduziert oder gar ein Überschuß herbeigeführt werden, um den Überfluß an Bargeld zu absorbieren. Diese Politik der Bargeldabschöpfung würde unterstützt durch Verkauf von Konsols an das Publikum.

Die Durchführung einer solchen Politik würde bedeuten, daß die verzinsliche Schuld (Konsols) in Zeiten der Hochkonjunktur zunehmen und in Zeiten der Depression abnehmen würde: die öffentliche Verschuldung würde zu einem Mittel der Inflationsbekämpfung, die Schuldenrückzahlung zu einem Mittel der Deflationsbekämpfung. Dies mag auf den ersten Blick etwas paradox erscheinen, wurde doch insbesondere die öffentliche Verschuldung bis anhin als ein Mittel der Deflationsbekämpfung betrachtet. Dieses Paradoxon läßt sich aber leicht

erklären. Eine öffentliche Verschuldung kann, unter den bestehenden institutionellen Bedingungen, zweifacher Art sein: Verschuldung gegenüber dem Bankensystem und Verschuldung gegenüber dem Publikum. Erstere hat eine größere Liquidität des Bankensystems und der Wirtschaft zur Folge und kann daher expansiv wirken. Eine Verschuldung dieser Art gibt es unter dem 100%-Reserve-System nicht. Die Wirkung einer Verschuldung gegenüber dem Publikum wird davon abhängen, ob die aufgenommenen Gelder für Konsum- oder Investitionszwecke wieder verausgabt werden, zur Rückzahlung von Schulden bei Banken dienen oder einfach sterilisiert werden. Eine gewisse Unklarheit über diesen Tatbestand wird durch die heute oft angewandte, etwas unklare Terminologie geschaffen, die unter öffentlicher Verschuldung nicht nur den Akt der Verschuldung, das heißt die Anleihenaufnahme, versteht, sondern Aufnahme und Ausgabe der aufgenommenen Gelder.

Versucht man, diese Reformpläne einer kritischen Betrachtung zu unterziehen, so sind es vielleicht weniger die Vorschläge an sich, die kritisiert werden können, als vielmehr die ihnen zugrunde liegenden Anschauungen über die Natur des Konjunkturzyklus und das Problem der Unterbeschäftigung im allgemeinen. Während einerseits Art und Stärke der Faktoren, welche eine Wirtschaftsdepression heraufbeschwören, unterschätzt werden, wird andererseits die Bedeutung von Veränderungen des Geldangebotes zur Aufrechterhaltung einer stabilen Vollbeschäftigung wohl eher überschätzt. Daß das Problem der Unterbeschäftigung jederzeit durch eine Vermehrung der Geldmenge gelöst werden kann, scheint eine allzu optimistische Annahme zu sein, die zudem von den bisherigen Erfahrungen widerlegt wird. MINTS, der diesen Tatbestand klar erkennt, tritt denn auch für sehr weitgehende Veränderungen der Besteuerungsrate als antizyklische Maßnahme ein. Es scheint aber doch eine etwas fragwürdige Lösung zu sein, die wirtschaftliche Stabilität nur durch solche Steuermanipulationen erreichen zu wollen. Es besteht ja auch gar keine Notwendigkeit für eine solch einseitige Vollbeschäftigungspolitik, da ja verschiedene andere Möglichkeiten vorliegen, die Wirtschaftstätigkeit zu beeinflussen. Eine Kombination von verschiedenen Lösungen, welche den besonderen Faktoren der jeweiligen Lage Rechnung trägt, muß wohl als die bessere Lösung bezeichnet werden.

Die praktische Durchführung der 100%-Reserve-Pläne würde eine sehr weitgehende Veränderung des bestehenden Geld-, Bank- und Finanzwesens der meisten Staaten bedingen. Dies braucht nun zwar nicht unbedingt ein Argument gegen diese Vorschläge zu sein. Jeder Fortschritt verlangt eine Anpassung bestehender Institutionen an veränderte Bedürfnisse. Drastische Veränderungen der bestehenden wirtschaftlichen Institutionen sind aber kein Ziel für sich selbst. Wo immer die Lösung durch eine Politik der sukzessiven Anpassung erreicht werden kann, ist ein solches Vorgehen revolutionären Wandlungen vorzuziehen. Dies ist natürlich insbesondere dann der Fall, wenn die vorgeschlagene Lösung den möglichen strukturellen Anpassungen nicht wirklich überlegen ist. Eine solche Überlegenheit scheint bei den vorgeschlagenen Reformen nicht vorzuliegen, ist doch nicht ganz einzusehen, warum die Ausgabe von Bargeld durch

das Schatzamt immer eine bessere Methode der Ausgabenfinanzierung sein soll als die gegenwärtig übliche Finanzierung der nicht durch Steuereinnahmen gedeckten Ausgaben. Sollte die gegebene wirtschaftliche Situation eine Bargeldvermehrung wünschenswert machen, so ist eine solche unter den gegenwärtigen Institutionen ebensogut zu bewerkstelligen wie in einem System der 100%igen Reserve. In den meisten modernen Staaten stehen der Regierung auch unter den gegenwärtigen Bedingungen die Mittel zur Verfügung, ihre monetären und fiskalischen Ziele zu verfolgen. Auch haben sie in der Regel die Möglichkeit, jede ihnen wünschenswert erscheinende Kombination von Besteuerung, Darlehensaufnahme und Bargeldschöpfung für ihre Ausgabenfinanzierung heranzuziehen. Dort, wo dies nicht der Fall ist, sind die Hindernisse eher politischer als rein institutioneller Art. Andere Schwierigkeiten (wie das diskutierte Dilemma zwischen Geld- und Schuldenpolitik) lassen sich, wie dargelegt wurde, ebensogut durch einzelne, zum Teil in die gleiche Richtung wie die 100%-Reserve-Pläne gehenden Maßnahmen lösen. Der einzige wesentliche Unterschied zwischen der gegenwärtigen Praxis und den vorgeschlagenen Reformen läßt sich im Grunde genommen reduzieren auf den Unterschied zwischen verzinslicher und zinsloser Verschuldung, da unter dem 100%-Reserve-Plan die Geldschöpfung direkt und zinslos erfolgt, während unter den gegenwärtigen Systemen die Geldschöpfung durch Darlehensaufnahme bei den Banken erfolgt.

Dieser Unterschied scheint zwar auf den ersten Blick sehr groß, sind doch mit der Verzinsung der öffentlichen Schuld wesentliche Nachteile verbunden. Bei näherer Betrachtung erkennt man aber, daß das Problem der öffentlichen Schuld und ihrer Verzinsung doch nicht auf so einfache und bequeme Art gelöst werden kann. Würden die Banken gezwungen, ihre zinstragenden Staatstitel gegen Bargeld einzutauschen, so würde dies eine drastische Reduktion ihrer Gewinne bedeuten. Um ihre Kosten zu decken, wären sie gezwungen, den Ausfall durch andere Einnahmequellen wettzumachen. Dies würde in erster Linie wohl zu einer sehr erheblichen Erhöhung der Gebühren führen¹, höchstwahrscheinlich aber auch eine Senkung der Passivzinsen zur Folge haben. Abgesehen davon, daß die Kosten letztlich genau gleich vom Publikum getragen werden müßten, könnte eine solche Erhöhung der Gebühren für die von den Banken durchgeführten Dienstleistungen für die Wirtschaft sehr unerwünschte Folgen zeitigen. Schon die heute bestehenden niedrigen Gebühren sind nicht sehr populär und wirken für den kleinen Depositar regressiv. Eine Senkung der Passivzinsen wäre für den Rentner und kleinen Sparer zudem ein schwerer Schlag. Von diesem Gesichtswinkel aus betrachtet, könnte die Verzinsung der im Besitz der Banken befindlichen Staatstitel als eine Art Subvention des Bankensystems für die von ihm durchgeführten Dienstleistungen aufgefaßt werden, ohne die der moderne Zahlungs- und Verrechnungsverkehr kaum denkbar wäre².

¹ So spricht HANSEN davon, daß die Aufhebung der Verzinsung der im Besitz der Banken befindlichen Staatspapiere in den USA ungefähr eine zehnfache Erhöhung der Bankgebühren zur Folge haben würde. Vgl. *Economic Policy and Full Employment*.

² Man könnte sich sogar fragen, ob die Benützung der vom Bankensystem geschaffenen Möglichkeiten für den Zahlungsverkehr nicht ebenso frei von Gebühren sein sollte wie etwa die Benützung von Straßen für den Transportverkehr.

Wir berühren hier die in neuester Zeit vieldiskutierte Frage nach der Berechtigung der staatlichen Zinszahlungen an das Bankensystem. Die Frage, warum der Staat für den ihm von seiten der Banken gegen Abgabe von Schuldtiteln zur Verfügung gestellten Kredit alljährlich Zins zahlen soll, ist dabei sicher bis zu einem gewissen Grad berechtigt¹. Die gleiche Frage kann teilweise allerdings auch bezüglich der Verzinsung von langfristigen Papieren gestellt werden, wenn diese durch eine staatliche Kursstützungspolitik ihr hauptsächlichstes *Raison d'être*, die Belohnung für eine Risikoübernahme und die Aufgabe von Liquidität, verliert. Wieso sollten Budgetdefizite nicht ebensogut durch Druck von Banknoten oder zinsloses Borgen von der monetären Zentralstelle finanziert werden und die sich im Zusammenhang mit einer wachsenden Staatsverschuldung ergebenden Probleme auf diese Weise umgangen werden?

Wie immer aber die theoretische Beantwortung solcher Fragestellungen ausfallen mag, Tatsache ist, daß die praktische Durchführung von plötzlichen drastischen Zinssenkungen oder gar eine Aufhebung der Verzinsung sehr schwierig sein dürfte und weitreichende und oft komplizierte Anpassungsprozesse notwendig machen würde. Die staatlichen Zinszahlungen bedeuten für die Titelerbesitzer Einkommen, und es ist kaum denkbar, daß man diese Einkommensquellen einfach versiegen lassen könnte. Dies gilt nicht nur für die Banken, sondern auch für Versicherungsgesellschaften, soziale Fonds und andere öffentliche und private Einrichtungen, wie namentlich Pensionsfonds, die in ihrer Existenz heute oft sehr weitgehend von den staatlichen Zinszahlungen abhängig sind.

Eine vielleicht noch bedeutsamere Schwierigkeit solcher Zinssenkungen würde in deren Auswirkungen auf dem Kapitalmarkt liegen, da jede Zinssenkung ja eine entsprechende Höherbewertung von Kapitalien zur Folge hat. Dies gilt nicht nur für das sogenannte Finanzkapital, sondern auch für das Realkapital wie Häuser und Land. Eine plötzliche Herabsetzung oder gar ein vollständiges Verschwinden des Obligationenzinses würde den Grundbesitzmarkt auf eine Weise beeinflussen, deren kurzfristige Wirkungen kaum vorausgesagt werden können.

Um eine weitgehende Reduktion staatlicher Zinszahlungen zu erreichen, scheinen auch hier spezielle Maßnahmen besser geeignet als drastische Neuerungen. Durch eine entsprechende elastische Politik der Handhabung der öffentlichen Schuld kann, wie dies gezeigt wurde, schon sehr viel in dieser Richtung erreicht werden. Dort, wo die Zinseinkommen aus Staatstiteln als übermäßig oder sozial nicht wünschenswert betrachtet werden, besteht ja immer noch die Möglichkeit direkter Interventionen oder einer Abschöpfung durch spezielle Steuermaßnahmen.

¹ So sagt zum Beispiel A. I. ROBINSON: "The banking system must earn its living and justify its existence by supplying credit for business and consumption, not by relying upon its ability to monetize the public debt." *Monetary Aspects of National Debt Policy, Postwar Economic Studies*, No. 3: Public Finance and Full Employment, S. 78.

3. Noch einmal: Funktionelle Geld- und Finanzpolitik?

Vergleicht man die Vorschläge von SIMONS und MINTS mit den Vorschlägen der funktionellen Geldpolitik von LERNER, so fällt die Ähnlichkeit dieser Pläne ins Auge. Diese Ähnlichkeit in Vorschlägen von Autoren, die sonst nicht viel gemeinsam haben, ist zumindest erstaunlich. LERNERS funktionelle Geldpolitik ist zwar hauptsächlich als Korrelat zu seiner funktionellen Finanzpolitik gedacht, und diese besteht nicht nur, wie etwa die Finanzpolitik bei MINTS, aus Steuer-manipulationen, sondern vor allem auch aus einer antizyklischen Ausgabenpolitik. Sieht man aber von dieser breiteren Fundierung der Thesen bei LERNER ab, so scheinen viele Ähnlichkeiten in beiden Vorschlägen vorzuliegen. Auch bei LERNER lassen sich, in Analogie zu den 100%-Reserve-Plänen, drei wesentliche Möglichkeiten finanzpolitischer Maßnahmen unterscheiden:

1. Variationen von Einnahmen und Ausgaben.
2. Geldschöpfung und Geldzerstörung.
3. Ausleihen und Borgen, wobei auch bei LERNER ersteres (Ankäufe von Staatstiteln gegen Bargeld oder Rückzahlung bestehender Schulden) ein Mittel der Depressionsbekämpfung ist, während letzteres (die Aufnahme von Geld beim Publikum durch Verkauf von Obligationen) als restriktive Maßnahme gedacht ist.

Wie wir bereits an anderer Stelle dargelegt haben, läßt sich die in bezug auf die öffentliche Verschuldung und Schuldenrückzahlung etwas ungewöhnliche Betrachtungsweise vor allem durch die angewandte Terminologie erklären, in welcher jeder Handlungsakt getrennt aufgeführt wird, während bei der sonst üblichen Wortanwendung manchmal zwei Tatbestände in einem Wort zusammengefaßt werden. Wird eine Trennung in der Bezeichnung von zusammengefaßten Tatbeständen vorgenommen, so daß jeder Tatbestand mit einem entsprechenden Wort bezeichnet wird (und unter Verschuldung nicht auch schon die Wiederausgabe der aufgenommenen Gelder verstanden wird usw.), kommt man auch unter der gegenwärtigen Geld- und Finanzpraxis zu einer solchen Aufteilung möglicher Maßnahmen. Diese Aufteilung hat überhaupt sehr wenig mit den institutionellen Möglichkeiten zu tun. Es handelt sich hierbei einfach um eine vollständige Aufstellung der logisch möglichen staatlichen Maßnahmen auf dem Gebiet der Finanz-, Geld- und Schuldenpolitik.

Die festgestellte Ähnlichkeit der beiden Pläne ist so eher oberflächlicher Natur. Die entscheidende Frage ist nicht so sehr, welche Mittel theoretisch für ein bestimmtes Ziel eingesetzt werden können, sondern zu was für einem Ziel die Mittel eingesetzt werden sollen. Daß aber eine solche Übereinstimmung in der Zielsetzung besteht, darf wohl kaum angenommen werden¹.

¹ SIMONS und MINTS, beide Neoliberale, wollen zwar durch eine entsprechende Geldpolitik das Ausmaß der Wirtschaftszyklen mildern. Ihre grundsätzliche Auffassung über das Wesen der Zyklen geht aber doch dahin, diese als eine Art Anpassungsprozeß gegen ein neues Gleichgewicht hin zu betrachten und sie gewissermaßen als notwendiges Übel zu akzeptieren. LERNER

Trotz dieser Nichtübereinstimmung der letzten wirtschafts- und staatspolitischen Zielsetzungen haben die Diskussionen um die verschiedenen Reformvorschläge viel zur Klärung der Probleme in bezug auf die Schaffung eines neuen institutionellen Rahmens beigetragen, innerhalb dessen die geld- und finanzpolitischen Maßnahmen des Staates koordiniert werden können. Wenn das Heil auch kaum von einer allzu einfachen, mechanistischen Lösung dieser komplexen Probleme erwartet werden darf, so kann doch kaum bestritten werden, daß in den meisten Staaten die Schaffung eines klaren institutionellen Rahmens für Geld- und Finanzpolitik sehr wünschenswert, ja dringend notwendig wäre. Die sich heute stellenden Probleme, sowohl auf dem Gebiet der Schuldenpolitik als auch auf dem Gebiet der allgemeinen Geld- und Finanzpolitik, können sicher auf die Dauer nicht mit einem Nebeneinander und Durcheinander der verschiedensten Maßnahmen gelöst werden, wie dies heute in vielen Ländern praktiziert wird. Auf die Dauer wird die Schaffung einer neuen, vereinfachten Struktur des Bank-, Geld- und Finanzwesens, welche eine Koordination der einzelnen staatlichen Maßnahmen ermöglicht, unumgänglich sein. Daß dieses Ziel nicht nur mit konservativen Mitteln erreicht werden kann, soll nicht in Abrede gestellt werden. Unsere etwas kritische Haltung den vorgeschlagenen Reformen gegenüber bezieht sich denn auch eher auf die den drastischen Maßnahmen zumeist innewohnende Einseitigkeit als auf das ihnen zugrunde liegende Ziel der Vereinfachung und Koordination staatlicher Wirtschaftspolitik.

In praxi wird es sich nun allerdings oft so verhalten, daß jede Abänderung und Verbesserung des institutionellen Rahmens der Geld-, Finanz- und Schuldenpolitik letztlich durch die politischen und wirtschaftlichen Zielsetzungen bestimmt sein wird. Es dürfte in der Regel schwerhalten, Reformen durchzusetzen, die das Bank- und Geldwesen vereinfachen und zentralisieren, solange die Idee der aktiven staatlichen Wirtschafts- und Vollbeschäftigungspolitik nicht prinzipiell akzeptiert wird, da solche Maßnahmen sonst wohl eher als ein gefährliches Anschwellen staatlicher Machtbefugnisse betrachtet würden.

Was die Abklärung dieser letzten Zielsetzungen betrifft, scheint uns der LERNERSche Beitrag zur Geld-, Finanz- und Schuldenpolitik nun aber viel wesentlicher und aufschlußreicher zu sein als die meisten anderen Reformvorschläge. Durch seine etwas krasse, kompromißlose Darstellung der Probleme und seine ebenso einfachen wie drastischen Lösungsversuche fordert er die Diskussion um diese letzten Zielsetzungen heraus, was allein schon als Verdienst gewertet werden kann. Das Unbefriedigende vieler Diskussionen sowohl über praktische wie auch über theoretische Fragen ist oft nicht zuletzt auf eine ungenügende Abklärung der eigentlichen wirtschaftlichen und politischen Zielsetzungen zurückzuführen. Über seine Ziele läßt uns aber LERNER nicht im unklaren, und sein dargelegtes Programm ist vollständig.

Wie schon bei der Darstellung der LERNERSchen Thesen einer funktionellen

als ein Vertreter der KEYNESSchen Richtung, tritt an das Problem des Wirtschaftszyklus und der Unterbeschäftigung mit ganz anderen theoretischen Voraussetzungen heran. Ziel seiner funktionellen Finanz- und Geldpolitik ist letztlich die Eliminierung des Wirtschaftszyklus durch kompensatorische Maßnahmen von seiten des Staates.

Finanzpolitik ausgeführt wurde, ist es dabei nicht einmal so, daß LERNERS Thesen – wie dies oft getan wird – als überaus extrem bezeichnet werden können. Von den theoretischen Voraussetzungen des KEYNESSchen Systems ausgehend, kann prinzipiell kaum viel gegen das von LERNER geforderte monetäre und finanzpolitische «framework» eingewandt werden, ist dieses doch in der Tat nur eine logische Weiterentwicklung der Implikationen der Theorie der effektiven Nachfrage, nach welcher auch ein Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung möglich ist. Wie KEYNES versucht auch LERNER, die sich stellenden Probleme nicht durch direkte staatliche Eingriffe oder die Einführung einer Planwirtschaft zu beheben, sondern durch eine kompensatorische Wirtschaftspolitik, welche den Preismechanismus der «freien» Wirtschaft beibehält.

Wenn man sich bei LERNERS wirtschaftspolitischen Vorschlägen eines leichten Gefühls von Unbehagen trotzdem nicht erwehren kann, so ist dies, zum Teil wenigstens, sicher auf eine mangelnde Bereitschaft zurückzuführen, die Implikationen der KEYNESSchen Lehre anzunehmen. Das KEYNESSche System und seine Lehren werden zwar akzeptiert, die sich daraus ergebenden wirtschaftlichen und politischen Implikationen und Rückwirkungen möchte man aber doch lieber nicht wahrhaben; man spürt, daß diese, obwohl konservativ, teilweise doch von sehr weittragender und einschneidender Wirkung für das wirtschaftliche und politische Leben sein können.

Andererseits kann aber eine gewisse Einseitigkeit der LERNERSchen Fragestellungen doch auch nicht bestritten werden. Wenn es möglich wäre, die theoretischen Voraussetzungen, mit denen LERNER arbeitet, in der Praxis zu verwirklichen, müßte unter Annahme der KEYNESSchen Voraussetzungen der größte Teil der Vorbehalte gegen die LERNERSchen Thesen in der Tat aufgegeben werden. So aber kann der Betrachtungsweise von LERNER eine Vielfalt von wirtschaftlichen Problemen entgegengehalten werden, die durch seine wirtschaftspolitischen Vorschläge einer funktionellen Geld- und Finanzpolitik nicht gelöst, sondern einfach zugedeckt werden. Diese Einseitigkeit, mit der die Komplexität der wirtschaftlichen Probleme in dogmatischer Art vereinfacht wird, führt ihn zu einem Optimismus in bezug auf die Lösung der Wirtschaftsprobleme, der schwerlich geteilt werden kann.

Wir haben gesehen, daß LERNER vor allem auch in bezug auf jene Probleme, wie sie einer Wirtschaft durch eine zunehmende Staatsverschuldung erwachsen, eher optimistisch ist. Unter Anwendung einer funktionellen Finanz- und Geldpolitik wird eine wachsende öffentliche Verschuldung bei LERNER ja zu einem wichtigen Instrument staatlicher Wirtschaftspolitik. Sie dient, genau wie die Vermehrung der Geldmenge, dazu, ein gesteigertes Spar- und Liquiditätsbedürfnis, wie es eine moderne Wirtschaft auszeichnet, zu befriedigen. Durch eine Befriedigung dieser Bedürfnisse soll die Konsumneigung bis zu jenem Punkt gesteigert werden, wo die volle Beschäftigung aller Produktionsfaktoren garantiert wird. Bei diesem Punkt, dem sogenannten Gleichgewichtsniveau der Bargeldmenge und der öffentlichen Verschuldung, erübrigt sich eine weitere Zunahme der Staatsschuld und der Umlaufmittel: die Wirtschaft befindet sich in einem stabilen Gleichgewicht.

Es wurde schon an anderer Stelle¹ darauf hingewiesen, daß diese Schlußfolgerungen, selbst unter den LERNERSchen Voraussetzungen, nicht akzeptiert werden müssen. Nachdem wir uns mit den gesamtwirtschaftlichen Rückwirkungen einer Akkumulation von fiktiven, nicht realisierbaren Vermögenswerten und den monetären Aspekten der Gesamtverschuldung befaßt haben, muß es noch schwerer fallen, die LERNERSche These vom Gleichgewichtsniveau des Geldes und der Verschuldung anzunehmen. Das Gesamtvolumen an liquidem Vermögen (Geld und liquide Titel) kann zwar in der Tat in kleinerem oder größerem Umfang zunehmen, ohne eine Inflation hervorzurufen². Wie weit eine solche Zunahme von liquiden Vermögenswerten ohne Inflation möglich ist, wird bestimmt durch das Ausmaß, in welchem das Publikum solche Titel und Bargeld halten will sowie durch das Ausmaß der Besteuerung. Je stärker der Wunsch, liquide Vermögen zu halten, desto größer kann das Volumen an Geld und Schuldtiteln sein, ohne daß dabei die Gefahr einer Inflation entsteht. Auf der anderen Seite können eventuell entstehende Tendenzen zur Inflation, hervorgerufen durch zu große Bestände an liquidem Vermögen, welche die Konsumneigung zu stark steigern, durch eine entsprechende Besteuerung abgelenkt werden. Da die Erhebung von Steuern in verschiedener Hinsicht von schädlicher Wirkung auf den Wirtschaftsablauf sein kann, sind sowohl der Zunahme der Bargeldmenge als auch der Vermehrung liquider Vermögensansprüche letztlich Grenzen gesetzt, die sich ohne schwerwiegende Folgen nicht überschreiten lassen.

Während also die Zunahme liquider Vermögenswerte bis zu einem bestimmten Punkt sehr wünschenswert sein kann, muß ein weiteres Anwachsen der Bargeldmenge und der Schuldtitel über diesen Punkt hinaus ernsthafte Nachteile zeitigen. Von LERNER wird nun stillschweigend angenommen, daß diese der Ausdehnung liquider Vermögenswerte in einer Volkswirtschaft gesetzten Grenzen sich nicht vor Erreichung des Gleichgewichtszustandes ergeben. Diese Annahme erscheint kaum ohne weiteres berechtigt und muß in Anbetracht der hohen Besteuerung, die heute in vielen Ländern schon zur Deckung der ordentlichen Ausgaben notwendig ist und es fast verunmöglicht, das Mittel der Besteuerung zur Bargeldabschöpfung und Inflationsbekämpfung zu verwenden, als äußerst gefährlich bezeichnet werden.

Aber selbst wenn ein solches Gleichgewichtsniveau der Bargeldmenge und der öffentlichen Schuld, wie LERNER es anstrebt, erreicht werden könnte, so dürfte es sich dabei kaum um ein sehr stabiles Gleichgewicht handeln. Wie unsere

¹ Vgl. dazu unsere Ausführungen über die LERNERSche These des Gleichgewichtsniveaus der öffentlichen Verschuldung auf S. 78 ff.

² Vgl. dazu: J. P. WERNETTE, *Financing Full Employment*, S. 48, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1945. WERNETTE führt aus, daß der Betrag an Bargeld, den das Publikum zu halten wünscht, historisch betrachtet, immer viel rascher zugenommen hat, als das Einkommen gewachsen ist. Er geht dabei so weit, sich zu fragen, ob die Zunahme der öffentlichen Schuld, langfristig gesehen, nicht vielleicht sogar ungenügend sein werde, um die monetären Bedürfnisse der Zukunft zu befriedigen, wenn kein Krieg oder keine große Depression auftritt.

Erörterungen über die Handhabung der öffentlichen Schuld zeigten, wirft ein sehr großes Volumen liquider Vermögenstitel die verschiedensten Probleme auf. Vor allem aber ist ein großes Volumen solcher Verbindlichkeiten nicht nur, wie LERNER annimmt, ein Faktor der Stabilität, sondern, und dies vielleicht in erster Linie, ein Faktor der Unstabilität, indem die kleinsten Schwankungen in der Wirtschaftstätigkeit oder im Wert von Realkapitalien kumulative Deflations-, vor allem aber kumulative Inflationstendenzen auslösen können.

Schlußbemerkungen

Mit der vorliegenden Arbeit wurde der Versuch unternommen, die wesentlichsten volkswirtschaftlichen Aspekte einer wachsenden Staatsverschuldung zu erfassen. Es wurde dabei gezeigt, daß die orthodoxe Theorie, welche in der öffentlichen Verschuldung nur eine Belastung der Wirtschaft sieht und ihrer Zunahme demzufolge sehr enge Grenzen setzt, dem Problem der Staatsverschuldung nicht ganz gerecht zu werden vermag. Neben der Bedeutung einer relativen Betrachtungsweise, die der dynamischen Entwicklung aller Wirtschaftsgrößen, insbesondere derjenigen des Volkseinkommens, Rechnung trägt, ist es vor allem die Bedeutung einer gesamtwirtschaftlichen Betrachtungsweise, wie sie durch die Entwicklung der neueren Wirtschaftstheorie begründet wird, welche das Problem der Staatsverschuldung und ihrer Grenzen in einem anderen Licht erscheinen läßt. Eine Zunahme der Staatsschuld – früher in der Regel nur durch den Kriegsbedarf bedingt – läßt sich in der Perspektive dieser neuen gesamtwirtschaftlichen Betrachtungsweise auch begründen mit dem Hinweis auf die Möglichkeiten, die damit für eine aktive Beeinflussung des Konjunkturgeschehens geschaffen werden. Die staatliche Verschuldungspolitik kann in diesem weiteren Zusammenhang als ein wesentliches Mittel zur Stabilisierung des zyklischen Konjunkturablaufes und, in langfristiger Sicht, zur Aktivierung eventueller struktureller Sparüberschüsse der Wirtschaft betrachtet werden.

Trotz diesen möglichen positiven volkswirtschaftlichen Wirkungen einer staatlichen Verschuldung darf aber, wie unsere Untersuchung über die Grenzen der Staatsverschuldung gezeigt haben dürfte, nicht auf eine Unbegrenztheit der öffentlichen Schuldenzunahme geschlossen werden. Sowohl mit der Verzinsung der Staatsschuld als auch mit ihrer Handhabung können ernsthafte volkswirtschaftliche Nachteile verbunden sein, welche einer weiteren Schuldenzunahme schließlich ganz bestimmte Grenzen zu setzen vermögen.

Die mit einer wachsenden Staatsverschuldung verbundene Belastung der Wirtschaft muß zwar vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus bei den gegenwärtigen Größenordnungen als relativ gering bezeichnet werden. Die Art der Belastung und der sich schließlich ergebenden Grenzen weist aber darauf hin, daß eine wachsende Staatsverschuldung in einer liberalen, marktwirtschaftlich organisierten Wirtschaft letztlich problematisch bleiben muß und kaum mit den Prinzipien einer solchen Wirtschaftsordnung zu vereinbaren ist. Der klassischen Auffassung, welche die öffentliche Schuld innerhalb des kapitalistischen Wirtschaftssystems als einen Fremdkörper betrachtete, kann daher eine gewisse Berechtigung nicht abgesprochen werden.

Wir haben gesehen, daß ein wachsender Schuldendienst letztlich nichts ande-

res bedeutet, als daß ein zunehmender Teil der Einkommen der Wirtschaftssubjekte seinen marktwirtschaftlichen Charakter verliert und zu einer Art Renteneinkommen wird. Für ein Wirtschaftssystem, das in seinen Grundzügen auf Privatbesitz und freiem Unternehmertum aufgebaut ist und in welchem das Profitmotiv, besonders im Zusammenhang mit der privaten Investitionstätigkeit, der entscheidende Faktor jeder wirtschaftlichen Aktivität und Entwicklung ist, muß ein stetig wachsender Schuldendienst daher als ziemlich problematisch bezeichnet werden. Aber auch die Handhabung eines zunehmenden Volumens öffentlicher Verbindlichkeiten wirft verschiedene Probleme auf, deren Lösung einer auf dem marktwirtschaftlichen Prinzip beruhenden Wirtschaft nicht immer leichtfallen dürfte. Entgegen der von einigen Theoretikern vertretenen Ansicht, die sich von einer Zunahme des öffentlichen Schuldenvolumens die Annäherung an ein neues wirtschaftliches Gleichgewicht versprechen, muß in einem sehr großen Volumen öffentlicher Verbindlichkeiten auch ein Element der Unstabilität gesehen werden. Theoretisch kann dieser Unstabilität zwar durch eine entsprechende Handhabung der öffentlichen Schuld und eine kluge Geld- und Finanzpolitik entgegengewirkt werden. Praktisch aber ergibt sich die Schwierigkeit, daß gerade durch die Handhabung eines großen öffentlichen Schuldenvolumens die staatlichen Instrumente einer Geld- und Kreditpolitik in ihrer Wirksamkeit eingeschränkt werden und die Koordinierung von Geld-, Finanz- und Schuldenpolitik erschwert wird. Je größer die öffentliche Schuld, desto dringlicher wird sich aber das Problem einer wirksamen Geld- und Kreditpolitik stellen, wie denn überhaupt der öffentlichen Kontrolle der Wirtschaftstätigkeit eine erhöhte Bedeutung erwächst.

Selbst wenn man von der Tatsache absieht, daß ein wachsendes Schuldenvolumen sehr oft mit einer Ausdehnung der staatlichen Investitionstätigkeit verbunden ist, muß also damit gerechnet werden, daß durch eine zunehmende öffentliche Verschuldung eine Tendenz zu Zentralisation und vermehrter staatlicher Interventionstätigkeit ausgelöst wird. Die öffentliche Verschuldungspolitik mag an sich sehr wohl das konservative Ziel der Erhaltung und Schaffung einer reibungslosen marktwirtschaftlichen Wirtschaftsordnung haben; durch eine zunehmende öffentliche Verschuldung können indes nichtsdestoweniger neue Störungs-elemente geschaffen werden, welche das freie und effektive Funktionieren des Marktmechanismus noch mehr behindern. Die sich aus dem KEYNESSchen System ergebenden wirtschaftspolitischen Forderungen, wonach mit Hilfe einer staatlichen Stabilisierungspolitik die Aufrechterhaltung der freien Marktwirtschaft angestrebt werden soll, entbehren somit gerade auf dem Gebiet der staatlichen Verschuldungspolitik nicht eines gewissen inneren Widerspruchs.

Diese Feststellung darf aber nicht mißverstanden werden. Es soll nicht gegen eine öffentliche Verschuldung als Mittel der staatlichen Wirtschaftspolitik Stellung genommen werden. Sollten Vollbeschäftigung und Stabilität nur mit Hilfe einer öffentlichen Verschuldungspolitik erreicht werden können, so kann der Hinweis auf die möglichen negativen Auswirkungen einer wachsenden öffentlichen Verschuldung kein Argument gegen eine solche Politik sein. Dies wäre

unseres Erachtens selbst dann nicht unbedingt der Fall, wenn die sehr unwahrscheinliche Situation einträte, daß das öffentliche Schuldenvolumen rascher zunähme als das Volkseinkommen. Denn den negativen Auswirkungen einer zunehmenden Schuldenlast müssen die positiven Einflüsse auf das Beschäftigungsvolumen und die Wirtschaftsaktivität gegenübergestellt werden, die sich möglicherweise durch eine sinnvolle Verschuldungspolitik verwirklichen lassen. Jenen Gegnern einer staatlichen Vollbeschäftigungspolitik, die hier die Anfänge von Sozialismus, Kommunismus und Faschismus sehen wollen, kann man somit, wie SMITHIES dies tut, entgegenhalten: "... that the possible alternatives, including mass unemployment, may prove to be the shorter road to damnation.¹" Die Frage nach der Anwendbarkeit der KEYNESSchen Analyse zur Klärung und Lösung realer wirtschaftspolitischer Vorgänge dürfte letztlich nicht auf wirtschaftstheoretischem, sondern auf politischem und sozialem Boden entschieden werden.

Gerade weil aber dem Problem der öffentlichen Verschuldung nicht nur in der Theorie, sondern auch in der Praxis sehr große Bedeutung zukommt, scheint es uns so wichtig, die volkswirtschaftlichen Auswirkungen einer wachsenden öffentlichen Verschuldung klar zu erkennen. Zu einem solchen Verstehen soll unsere Arbeit nur ein kleiner Beitrag sein. Wichtiger als die rein sachlich-logisch «richtige» Erfassung des Problems der wachsenden Staatsverschuldung muß die Erkenntnis ihres eigentlichen Wesens und ihrer Funktion in einer dualistischen Wirtschaftsordnung sein. Wird das Problem der öffentlichen Verschuldung in diesen seinen «soziologischen» Zusammenhängen gesehen, so verliert die Frage nach der Vereinbarkeit einer öffentlichen Verschuldung mit einem auf Privatbesitz beruhenden Wirtschaftssystem seine Dringlichkeit. Gerade der nicht-privatwirtschaftliche Charakter kann der Staatsverschuldung vielmehr eine spezifische Bedeutung verleihen, indem er die Möglichkeit in sich schließt, die bestehende Wirtschaftsordnung ohne revolutionäre Wandlungen den politischen und sozialen Erfordernissen der Gegenwart anzupassen. Durch Abschwächung und Ausschaltung der dem rein privatwirtschaftlichen System innewohnenden Unstabilität und durch sukzessive Ausdehnung der mit öffentlichem Kapital arbeitenden Produktion auf jene Wirtschaftszweige, wo dies aus sozialen oder wirtschaftlichen Erwägungen heraus wünschenswert erscheinen mag, kann eine öffentliche Verschuldungspolitik Wesentliches zur Lösung der heutigen Wirtschaftsprobleme beitragen. Einer richtigen Erfassung von Wesen und Funktion der Staatsverschuldung sowie der Abklärung der mit der Verwendung von aufgenommenen Geldern und der Handhabung der bestehenden Schuld verbundenen Möglichkeiten einer staatlichen Wirtschafts- und Konjunkturpolitik erwächst in diesem Zusammenhang eine besondere Bedeutung.

¹ ARTHUR SMITHIES, Federal Budgeting and Fiscal Policy, in *A Survey of Contemporary Economics*, edited by Howard S. Ellis, Philadelphia 1949.

Literaturverzeichnis

1. Bücher und Artikel

- ABBOTT, CHARLES C., *Management of the Federal Debt*, New York and London 1946.
- The Commercial Banks and the Public Debt, *American Economic Review*, S. 265, Supl., 1947.
- AMONN, ALFRED, *Volkswirtschaftliche Grundbegriffe und Grundprobleme*, Einführung in das volkswirtschaftliche Denken, 2. Aufl., Bern 1944.
- Grundsätze der Finanzwissenschaft, Bern 1947.
- BACH, GEORGE L., Monetary-Fiscal Policy, Debt Policy and the Price Level, *American Economic Review*, Supl., 1947.
- The Federal Reserve and Monetary Policy Formation, *American Economic Review*, Dec. 1944.
- BAUDHUIN, F., *Les théories modernes en matière de finances publiques*, Louvain 1942.
- BEVERIDGE, W. H., *Full Employment in a Free Society*, London 1944.
- BÖHLER, E., Vollbeschäftigung und Wirtschaftssystem, *Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 1944.
- BROWN, E. C., Business-Income Taxation and Investment Incentives, *Income, Employment and Public Policy*, Essays in Honor of Alvin Hansen, New York 1948.
- BURKHEISER, KARL, *Grenzen des Staatskredites*, Berlin 1937.
- CARR, HOBART C., The Problem of Bank-Held Government Debt, *American Economic Review*, Dec. 1946.
- CHANDLER, L. V., Federal Reserve Policy and Federal Debt, *American Economic Review*, March 1949.
- COLM, GERHARD, On the Road to Stabilization, *Social Research*, Sept. 1948.
- DOMAR, EVSEY D., «Burden of the Debt» and National Income, *American Economic Review*, Dec. 1944.
- Public Debt and National Income, Public Finance and Full Employment, *Postwar Economic Studies*, No. 3, Washington 1945.
 - und MUSGRAVE, R. A., Proportional Income Taxation and Risk-Taking, *Quarterly Journal of Economics*, May 1944.
- DONNER, OTTO, Die Grenzen der Staatsverschuldung, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 56, 1942.
- FELLNER, WILLIAM, War Finance and Inflation, *American Economic Review*, June 1942.
- FRIEDMAN, MILTON, A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability, *American Economic Review*, June 1948, ebenfalls publiziert in den *Readings in Monetary Theory*, London 1952.
- GARDLUNG, T., Stagnierende Wirtschaft, *Skandinaviska Banken*, Vierteljahresbericht der Statistischen Abteilung, Bd. 27, Oktober 1946.
- GERLOFF WILHELM, *Die öffentliche Finanzwirtschaft*, Frankfurt a.M. 1950.
- GOLDENWEISER, E. A., Federal Reserve Objectives and Policies, *American Economic Review*, June 1947.
- GOLDSCHIED, R., *Staatssozialismus und Staatskapitalismus*, Wien und Leipzig 1917.
- GUTHMANN, HARRY G., Financial Institutions as a Factor in Fiscal Policy, *Fiscal Policy and the American Economy*, edited by Kenyon E. Poole, New York 1951.
- HAHN, ALBERT L., *The Economics of Illusion*, New York 1949.
- The Effects of Saving on Employment and Consumption, *The Journal of Marketing*, July 1946.
 - Compensating Reaction to compensatory Spending, *American Economic Review*, 1945.
- HANSEN, ALVIN H., *Fiscal Policy and Business Cycles*, New York 1944.
- *Full Recovery or Stagnation?* New York 1938.
 - *Economic Policy and Full Employment*, New York und London 1947.
 - *Monetary Theory and Fiscal Policy*, New York 1949.
 - *Federal Debt Policy*, Proceedings National Tax Association 1943.
 - Three Methods of Expansion through Fiscal Policy, *American Economic Review*, 1945.
- HARRIS, SEYMOUR E., A One Per Cent War, *American Economic Review*, 1945.
- *The National Debt and the New Economics*, New York 1947.
- HART, ALBERT G., The «Chicago Plan» of Banking Reform, *Readings in Monetary Theory*, London 1952.

- HAYEK, F. A. VON, *The Road to Serfdom*, London 1944.
- HELLER, G., Die Grenzen der Besteuerung, *Festgabe für Georg Schanz*, Bd. 2, Tübingen 1928.
- HENDUS, L., Untersuchungen über die Ablösung einer staatlichen Kreditfinanzierung, *Finanz-archiv*, N.F. Bd. 9, Jg. 1943.
- HICKS, URSULA, *The Finance of the British Government 1920–1936*, Oxford University Press, 1938.
– *Public Finance*, London und Cambridge 1947.
- JOELSOHN, WALTER, *Die Theorie der säkularen Stagnation*, Basel 1950.
- JÖHR, WALTER A., Das Problem der Schuldentilgung, Ein Kernproblem der schweizerischen Finanzreform, *Finanz-Archiv*, N.F. Bd. 11, Jg. 1949.
- KAHN, R. F., The Relation of Home Investment to Unemployment, *Economic Journal*, 1931.
- KALECKY, M., Drei Wege zur Vollbeschäftigung, *Vollbeschäftigung – Sechs Studien zur Theorie der Wirtschaftspolitik*, Oxford und Bern 1946.
- KEITH, G. E., Repercussions of the Tax System on Business, *Fiscal Policy and The American Economy*, New York 1951.
- KEYNES, J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London 1936.
– *How to pay for the War?* London 1941.
- KING, W. I., Are we suffering from Economic Maturity? *Journal of Political Economy*, 1937.
- KLEIN, LAWRENCE R., *The Keynesian Revolution*, New York 1948.
- KULL, ERNST, Aspekte der Staatsverschuldung, *Festgabe Schorer*, Bern 1947.
- LAUFENBURG, HENRI, *Précis d'économie et de législation financière – Dette publique et richesse privée*, 2^e éd., Paris 1945.
- LELAND, SIMON E., Management of the Debt after the War, *American Economic Review*, Supl., June 1946.
- LERNER, ABBA P., *The Economics of Control*, New York 1942.
– *The Economics of Full Employment*, New York 1950.
– An integrated Full Employment Policy, *Planning and Paying for Full Employment*, Princeton 1946.
– Functional Finance and the Federal Dept, *Social Research*, Vol. 10.
– The Burden of the National Debt, *Income, Employment and Public Policy*, Essays in Honor of Alvin Hansen, New York 1948.
- LUTZ, F. A., Geldpolitik und Wirtschaftsordnung, *Ordo*, II, S. 207.
– *Public Spending and the Private Economy*, Gov. Finance Dep., Nr. 1.
- MALTHUS, THOMAS R., *An Essay on the Principle of Population*, 7th Edition, London 1872.
- MARBACH, F., *Vollbeschäftigung, der andere Weg*, Bern 1943.
- MARIACHER, BRUNO, *Die Banken als Geldgeber des Staates*, Ein Beitrag zur Frage ungedeckter Staatsausgaben durch Bankkredit, unter besonderer Berücksichtigung der Verhältnisse der Schweiz, Zürich, Juris-Verlag, 1948.
- MEADE, J. E., Mr. Lerner on «The Economics of Control», *Economic Journal*, April 1945.
- MERZ, A., *Die Bedeutung der öffentlichen Verschuldung für die Volkswirtschaft*, Bern 1942.
- MEYER, F. M., Geldpolitik, Vollbeschäftigung und Wirtschaftsordnung, *Ordo*, Bd. 1.
- MILLER, DONALD C., Taxes, The Public Debt, and Transfers of Income, *Illinois Studies in the Social Science*, Vol. XXXII, Nr. 1, Urbana 1950.
- MINTS, L. W., ELLIS, H. S., u.a., A Symposium on fiscal and monetary Policy, *Review of Economic Statistics*, May 1946.
- MITNITZKY, MARK, Some Monetary Aspects of Government Borrowing, *American Economic Review*, March 1943.
- MORGAN, THEODORE, *Income and Employment*, New York 1946.
- MOULTON, H. G., *Capital Expansion, Employment and Economic Stability*, Washington 1940.
– *The New Philosophy of Public Debt*, Washington 1943.
- MURPHY, HENRY C., Debt Management, *Fiscal Policy and the American Economy*, edited by Kenyon E. Poole, New York 1951.
- MUSGRAVE, RICHARD A., Fiscal Policy in Prosperity and Depression, *American Economic Review*, S. 383, Supl., 1948.
– Credit Controls, Interest Rates and Management of the Public Debt, *Income, Employment and Public Policy*, Essays in Honor of Alvin Hansen, New York 1948.
– Fiscal Policy, Stability and Full Employment, Public Finance and Full Employment, *Postwar Economic Studies*, Nr. 3, Washington 1945.
- NEBENIUS, FRIEDRICH, *Der öffentliche Kredit*, Karlsruhe und Baden 1829.
- NEUMARK, F., Zur Problematik der Grenzen des Staatskredites, *Zeitschrift für Nationalökonomie*, Bd. XII, S. 513.
- PEDERSEN, J., Einige Probleme der Finanzwirtschaft, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 45, 1937.

- PIGOU, A. C., Real and Money Wage Rates in Relation to Unemployment, *Economic Journal*, Sept. 1937.
- *The Transition from War to Peace*, London 1943.
- POINDEXTER, CARL J., A Critique of Functional Finance through Quasi-free Bank Credit, *American Economic Review*, June 1946.
- PREISWERK, SUSANNE, *Geschichtlicher Überblick über die Theorien der Staatsverschuldung mit besonderer Berücksichtigung volkswirtschaftlicher Zusammenhänge*, Basel 1942.
- RATCHFORD, B. U., The Burden of a Domestic Debt, *American Economic Review*, Sept. 1942.
- History of the Federal Debt in the United States, *American Economic Review*, S. 277, Supl., 1947.
- REED, HAROLD, Principles of Banking Reform, *American Economic Review*, S. 277, Supl., 1947.
- REINHARD, H., On the Incident of Public Debt, *Social Research*, 1945.
- RENTELN, OSWALD VON, *Finanzwirtschaft und Konjunktur*, Basel 1940.
- RICARDO, DAVID, Essay on the Funding System, *The Works of David Ricardo* by J. R. McCulloch, London 1871.
- RÖPKE, W., *Civitas Humana*, Zürich 1944.
- ROBINSON, A. I., Monetary Aspect of Fiscal Policy, *Fiscal Policies and the American Economy*, edited by Kenyon E. Poole, New York 1951.
- Monetary Aspects of National Debt Policy, Public Finance and Full Employment, *Postwar Economic Studies*, Nr. 3, Washington 1945.
- RUCKY, JERZY, *Die volkswirtschaftliche Bedeutung einer zunehmenden Staatsverschuldung*, St. Gallen 1950.
- SAMUELSON, P. A., The Effect of Interest Rate Increases on the Banking System, *American Economic Review*, March 1950.
- SCHNEIDER, ERICH, Zur Frage der Wirkung finanzpolitischer Maßnahmen auf die wirtschaftliche Aktivität, *Finanz-Archiv*, N.F. Bd. 10, 1944.
- SCHUMPETER, J. A., *Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie*, Bern 1946.
- SCHUMACHER, E. F., Staatsfinanzen – ihr Verhältnis zur Vollbeschäftigung, *Vollbeschäftigung, Sechs Studien zur Theorie der Wirtschaftspolitik*, Bern 1946.
- SHIRRAS, G. F., *Science of Public Finance*, London 1936.
- SIMONS, HENRY C., Hansen on Fiscal Policy, *The Journal of Political Economy*, 1942.
- On Debt Policy, *The Journal of Political Economy*, June 1944.
- Rule versus Authorities, *Readings in Monetary Theory*, London 1952.
- SMITHIES, ARTHUR, Federal Budgeting and Fiscal Policy, *A Survey of Contemporary Economics*, edited by Howard S. Ellis, Philadelphia 1949.
- SPROUL, ALLAN, Monetary Management and Credit Control, *American Economic Review*, June 1947.
- STACKELBERG, HEINRICH VON, *Grundlagen der theoretischen Volkswirtschaftslehre*, 2. Aufl., Bern 1948.
- SWANSON, ERNST W., und SCHMIDT, EMERSON P., *Economic Stagnation or Progress? A Critique of recent Doctrines on the Mature Economy, Oversaving and Deficit Spending*, New York 1946.
- TAYLOR, PHILIP E., *Economics of Public Finance*, New York 1948.
- TERBORGH, G., *The Bogey of Economic Maturity*, Chicago 1945.
- TIMM, HERBERT, Gedanken zur Staatsverschuldung, *Finanz-Archiv*, N.F. Bd. 9, 1943.
- VILLARD, HENRY H., *Deficit Spending and the National Income*, New York 1941.
- WAGNER, ADOLPH, Die Ordnung der Finanzwirtschaft und der öffentliche Kredit, *Schönbergs Handbuch der politischen Ökonomie*, Tübingen 1897.
- WAGNER, VALENTIN F., Betrachtungen zur neuen Geld- und Kreditpolitik, *Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, S. 449, 1952.
- WALLICH, HENRY C., Public Debt and Income Flow, Public Finance and Full Employment, *Postwar Economic Studies*, Nr. 3, Washington 1945.
- Debt Management as an Instrument of Economic Policy, *American Economic Review*, June 1946.
- WERNETTE, J. P., *Financing Full Employment*, Cambridge, Mass., 1945.
- WHITTLESEY, CHARLES R., Die Politik des Federal Reserve Systems 1945–1951, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 68, 1952 I.
- WICKENS, ARYNESS J., The Public Debt and National Income, *American Economic Review*, S. 184, Supl., 1947.
- WITHERS, WILLIAM, *The Public Debt*, New York 1945.
- WOODWARD, DONALD B., The Public Debt and National Income, *American Economic Review*, S. 157, Supl., 1947.
- McWRIGHT, D. C., The Economic Limit and Economic Burden of an Internally Held National Debt, *Quarterly Journal of Economics*, Nov. 1940.
- *The Creation of Purchasing Power*, A Study in the Problem of Economic Stabilization, Cambridge, Mass., 1942.
- ZACHMANN, R., *Volkswirtschaftliche Theorie des Staatskredites*, Würzburg 1938.

2. Sammelwerke, offizielle Texte und Berichte

- Board of Governors of the Federal Reserve System, Public Finance and Full Employment, *Postwar Economic Studies*, Nr. 3.
– Federal Reserve Policy, *Postwar Economic Studies*, Nr. 8.
– *Federal Reserve Bulletins*, Washington.
- Central Statistical Office London, *Digest of Statistics*.
- Committee for Economic Development, *Jobs and Market*, New York 1946.
- Committee on Public Debt Policy, *Our National Debt*, New York 1949.
- Eidgenössisches Statistisches Amt, Bern, *Statistisches Jahrbuch der Schweizerischen Eidgenossenschaft*.
- ELLIS, H. S., *A Survey of Contemporary Economics*, New York 1948.
- HARRIS, S. R., *The New Economics*, New York 1948.
- Joint Committee on the Economic Report, 81st Congress, 2nd Session, Subcommittee on:
Monetary, Credit and Fiscal Policies (Douglas Report).
– *Reply of the Chairman of the Board of Governors of the Federal Reserve System*, Nov. 1949.
- Report of the Committee on National Debt and Taxation* (Colvyn Report), London 1927.
- United Nations, *Public Debt*, New York 1946.
- Vollbeschäftigung, Planwirtschaft und Inflation*, Eugen-Rentsch-Verlag, Zürich 1951.

Curriculum vitae

Am 7. September 1928 als Tochter des Kaufmanns August Brunner und seiner Ehefrau Elisabeth, geborene Netzer, in meiner Heimatstadt Olten geboren, besuchte ich, Lilian Brunner, am gleichen Ort während sechs Jahren die Primar- und während zwei Jahren die Bezirksschule. Nach dreijährigem Besuch der Kantonalen Handelsschule erwarb ich das Handelsdiplom, und fünfviertel Jahre später, im Sommer 1947, bestand ich an der Ecole Supérieure de Commerce de Neuchâtel das Maturitätsexamen.

Im Herbst des gleichen Jahres begann ich an der Universität Basel das Studium der Staatswissenschaften und der Rechte. Nach vier Semestern in Basel immatrikulierte ich mich für zwei terms an der London School of Economics and Political Science. Nach Basel zurückgekehrt, musste ich das Studium kurze Zeit darauf aus familiären Gründen unterbrechen. Später nahm ich meine staatswissenschaftlichen Studien halbtagsweise wieder auf und promovierte anfangs Juli 1954.

Während meines Hochschulstudiums hörte ich Vorlesungen und besuchte Seminarien bei den Herren Professoren L. V. Furlan, H. Lewald, E. Ruck, E. Salin, A. Simonius und V. W. Wagner in Basel,

A. D. Knox, H. J. Lasky, H. Makower, J. E. Meade, L. C. Robbins und J. S. G. Wilson in London.

Die vorliegende Dissertation entstand auf Anregung und unter der Leitung von Herrn Professor Dr. E. Salin. Es ist mir ein Bedürfnis, Herrn Professor Salin an dieser Stelle für die Förderung und Unterstützung, die ich durch ihn erfahren durfte, meinen wärmsten Dank auszusprechen.

